

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza přímých zahraničních investic

Analysis of Foreign Direct Investment

Student:

Bc. Vendula Florešová

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Karel Hlaváček, Ph.D.

Ostrava 2017

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Vendula Florešová**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Téma: **Analýza přímých zahraničních investic**
Analysis of Foreign Direct Investments
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teorie přímých zahraničních investic
 3. Přímé zahraniční investice v České republice
 4. Analýza investice společnosti PLAKOR Czech s.r.o. v ČR
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy


Seznam doporučené odborné literatury:

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2016. 452 s. ISBN 978-80-7261-287-1.
SERCU, Piet. *International finance: Theory into practice*. Princeton University Press, 2009. 816 s. ISBN 978-0691136677.
WOKOUN, René a Jozef TVRDOŇ. *Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2010. 203 s. ISBN 978-80-245-1736-0.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Karel Hlaváček, Ph.D.**

Datum zadání: 18.11.2016
Datum odevzdání: 21.04.2017


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

PROHLÁŠENÍ O SAMOSTATNÉM VYPRACOVÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 20.4.2014

Fey Vendula

Vendula Florešová

Obsah

1. Úvod.....	4
2. Teoretická východiska přímých zahraničních investic	6
2.1. Definice přímých zahraničních investic	6
2.2. Rozdělení přímých zahraničních investic.....	7
2.3. Faktory motivující realizaci přímých investic	9
2.4. Dopady přímých zahraničních investic	10
2.4.1. Výhody	10
2.4.2. Nevýhody	10
2.5. Hodnocení efektivnosti přímých zahraničních investic.....	11
2.5.1. Čistá současná hodnota (NPV).....	12
2.5.2. Upravená čistá současná hodnota (ANPV)	13
2.5.3. Náklady na celkový kapitál (WACC)	15
2.5.4. Stavebnicová metoda.....	17
2.5.5. Náklady vlastního kapitálu.....	18
2.6. Specifické vlivy mezinárodního investování.....	18
2.7. Konference OSN o obchodu a rozvoji (UNCTAD)	20
3. Přímé zahraniční investice v České republice.....	21
3.1. Aktuální celosvětové investiční trendy.....	21
3.2. Charakteristika investičního prostředí ČR.....	22
3.3. Vývoj přílivu přímých zahraničních investic do ČR	23
3.4. Současná struktura přímých zahraničních investic v ČR	24
3.5. Podpora vstupu přímých zahraničních investic do ekonomiky ČR.....	27
3.5.1. Definice investičních pobídek.....	27
3.5.2. Formy investičních pobídek v ČR.....	28
3.5.3. Podporované oblasti pro udělení investičních pobídek.....	29

3.5.4.	Podmínky pro poskytování investičních pobídek	30
3.5.5.	Žádost o investiční pobídky	31
3.5.6.	Schvalování žádosti o poskytnutí investiční pobídky	33
3.5.7.	Realizace investičních pobídek v ČR.....	34
3.5.8.	Institucionální zajištění investičních pobídek v ČR.....	37
3.6.	Sdružení pro zahraniční investice (AFI).....	37
3.7.	CzechInvest	38
4.	Analýza investice společnosti PLAKOR Czech s.r.o.	40
4.1.	Představení společnosti.....	40
4.1.1.	Předmět činnosti	41
4.1.2.	Historie	41
4.1.3.	Produkty a proces výroby	42
4.1.4.	Certifikace	44
4.1.5.	Zaměstnanci a vedoucí pracovníci	44
4.1.6.	Významní odběratelé.....	45
4.2.	Přijaté investiční pobídky	45
4.3.	Investiční činnost společnosti	46
4.3.1.	Výstavba výrobního závodu – I. a II. fáze (2006, 2008).....	46
4.3.2.	Navýšení kapacity lakovny – III. fáze (2012)	47
4.3.3.	Rozšíření výrobní haly - IV. fáze (2013)	47
4.3.4.	Přístavba výrobního objektu - V. fáze (2015)	48
4.3.5.	Vstřikovna (lisovna plastů) - VI. fáze (2017).....	48
4.4.	Důvody výběru ČR pro realizaci investice	48
4.4.1.	Strategická průmyslová zóna Mošnov	49
4.4.2.	Ostatní faktory	49
4.5.	SWOT analýza.....	51
4.6.	Tržby a rentabilita.....	52

4.7.	Daně.....	53
4.8.	Bankovní úvěry a zadluženost	54
4.9.	Hodnocení efektivnosti PZI společnosti PLAKOR Czech s.r.o.....	56
4.9.1.	Stanovení nákladů vlastního kapitálu.....	57
4.9.2.	Stanovení nákladů cizího kapitálu.....	58
4.9.3.	Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu – stavebnicová metoda	59
4.9.4.	Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu tradičním způsobem	60
4.9.5.	Hodnocení projektu z pohledu investora.....	61
4.9.6.	Citlivostní analýza.....	69
5.	Závěr.....	71
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	74
	SEZNAM ZKRATEK.....	80
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	83
	SEZNAM PŘÍLOH	
	PŘÍLOHY	

1. Úvod

Přímé zahraniční investice hrají v současném globalizovaném světě významnou roli. Společně se zahraničním obchodem jsou dnes jedním z nejvýznamnějších prvků světové ekonomiky vedoucí k rozvoji jednotlivých ekonomik a rychlejšímu ekonomickému růstu. K významnému zvýšení toků přímých zahraničních investic docházelo od 90. let 20. století. Rostoucím význam přímých zahraničních investic vedl dále ke zvyšování zájmu jednotlivých zemí o zahraniční investory. V současné době se řada zemí uchyluje k vytváření výhodnějších podmínek pro zahraniční investory, a tím si zajišťují příliv kapitálu do své ekonomiky. Malá a velice otevřená ekonomika, jakou je Česká republika, se nejenom díky své strategické poloze stala atraktivním a oblíbeným místem pro zahraniční investory.

Cílem diplomové práce je hodnocení efektivnosti přímé zahraniční investice vybraného podniku z pohledu investora pomocí metody čisté současné hodnoty.

Pro praktickou část práce byla vybrána společnost PLAKOR Czech s.r.o. sídlící ve strategické průmyslové zóně Ostrava – Mošnov a působící v automobilovém průmyslu. Společnost byla založena v roce 2006 a za 10 let svého působení v České republice se stala stabilní společností s rostoucími tržbami a téměř 900 zaměstnanci.

Důvody výběru tohoto konkrétní podniku byl zejména fakt, že se jedná o jednoho z největších zahraničních investorů v Moravskoslezském kraji, poměrně rychlý růst společnosti, efektivní využívání státních investičních pobídek a působnost v automobilovém průmyslu, jednoho z charakteristických odvětví ekonomiky ČR.

Diplomová práce je složena z celkem pěti kapitol a je rozdělena na část teoretickou a praktickou.

Po úvodu druhá kapitola obsahuje teoretická východiska dané problematiky. Nejdříve jsou přímé zahraniční investice definovány a je provedeno jejich rozdělení. Následně je popsáno, v jakých konkrétních formách se mohou vyskytovat a jaké jsou nejčastější faktory k jejich realizaci vedoucí. V druhé kapitole je také popsána metodika hodnocení přímých zahraničních investic a jejich efektivnosti. Závěrem této kapitoly jsou uvedeny specifické vlivy investování na mezinárodní úrovni.

V kapitole třetí jsou popsány aktuální celosvětové trendy mezinárodního investování a je rozebrán vývoj přímých zahraničních investic od vzniku České republiky, roku 1993, až po současnost. Dále je také provedena analýza českého investičního prostředí a následně je řešena problematika státní podpory zahraničních subjektů při jejich vstupu do tuzemské ekonomiky. V této části jsou řešeny zejména investiční pobídky. Dle příslušného zákona je uvedena jejich

definice, formy, podmínky jejich poskytování, žádosti o tyto pobídky či jejich schvalování a samotné poskytování. Stručně jsou také představeny organizace CzechInvest a Sdružení pro zahraniční investice.

Čtvrtá kapitola je kapitolou praktickou a zahrnuje nejdříve představení vybrané společnosti PLAKOR Czech s.r.o. V jednotlivých podkapitolách je postupně stručně nastíněna historie společnosti, předmět podnikání, popsán proces výroby a jednotlivé produkty, uvedeny jsou také základní informace o zaměstnancích, odběratelích a finanční situaci podniku. Dále jsou rozebírány faktory, které investora zřejmě vedly k výběru dané lokality k realizaci investičního projektu. V této části je také představena investiční činnost firmy rozdělena do několika fází a je také zkoumáno, zda dané společnosti byly uděleny investiční pobídky či jiné výhody ze strany státu. Důležitou částí je poté výpočet hodnocení efektivnosti přímé zahraniční investice společnosti z pohledu investora pomocí metody čisté současné hodnoty.

Pátou poslední kapitolou diplomové práce je závěr.

2. Teoretická východiska přímých zahraničních investic

V následující teoretické kapitole a jejich podkapitolách budou nejdříve definovány přímé zahraniční investice a dále bude provedeno jejich členění, vysvětleny budou základní podněty motivující zahraniční investory k realizaci přímých zahraničních investic a v poslední řadě budou vyjmenovány pozitivní a negativní dopady jejich realizace.

2.1. Definice přímých zahraničních investic

Definici přímých zahraničních investic (PZI; anglicky FDI – Foreign Direct Investment) uvádí ČNB, když vychází z ustanovení Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD), Evropského statistického úřadu (EUROSTAT) a Mezinárodního měnového fondu (MMF). Tato definice tvrdí, že PZI je taková „*přeshraniční investice, která odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu (podnik přímé investice), který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika přímého investora. Trvalá účast implikuje existenci dlouhodobého vztahu mezi přímým investorem a přímou investicí a významný vliv na řízení podniku*“ (ČNB, 2014).

Přímá zahraniční investice je složena celkem ze tří komponentů a lze ji vyjádřit následujícím vztahem:

$$\text{přímá investice} = \text{základní kapitál} + \text{reinvestovaný zisk} + \text{ostatní kapitál}, \quad (2.1)$$

kde základní kapitál představuje vklad nerezidenta do základního (vlastního) kapitálu společnosti a reinvestovaným ziskem je myšlen podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend. A dále, ostatní kapitál v tomto případě představuje přijaté a poskytnuté úvěry, včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů, mezi přímými investory a jejich afilovanými podniky a ostatními podniky ve skupině. Tyto úvěrové vztahy jsou zachyceny v mezipodnikových pohledávkách a závazcích (ČNB, 2014).

Jak tvrdí Mandel a Durčáková (2016) přímé zahraniční investice definujeme jako „*takové investice, při nichž zahraniční investoři získávají takový podíl na základním kapitálu podniku v hostitelské zemi, který umožňuje významný vliv na řízení podniku. Přímá investice je založena na dlouhodobém vztahu mezi investorem a jeho investicí. Z hlediska kvantitativního jde o investice, při nichž investor získává minimálně 10% podíl na základním kapitálu (resp. hlasovacích právech podniku)*“.

V minulosti byly přímé zahraniční investice vymezovány také Devizovým zákonem č. 219/1995 Sb. Tento zákon byl ovšem k 18. 10. 2016 zrušen (Zákony pro lidi, 2017).

2.2. Rozdělení přímých zahraničních investic

Existuje hned několik kritérií, dle kterých lze přímé zahraniční investice rozdělovat. Mezi významné členění, které uvádí Mandel a Durčáková (2016), patří zejména členění dle způsobu vstupu zahraničního investora. Dle tohoto hlediska lze PZI rozčlenit do 3 základních skupin:

- výstavba nového podniku na zelené louce (tzv. greenfield);
- převzetí existujícího podniku a jeho zásadní restrukturalizace (tzv. brownfield);
- právním spojením dvou společností do jedné jednotky (fúze) a převzetí existující společnosti jinou společností (akvizice).

Kromě výše zmíněných lze dále ovšem také rozlišovat další typy přímých zahraničních investic jako například tzv. joint ventures, licence, franchising či investování v podobě zahraničních poboček nebo zahraničních dceřiných a přidružených společností.

Pod anglickým pojmem joint ventures se skrývá další forma mezinárodní expanze a jedná se o vytváření společných podniků za účelem uskutečnit nějakou konkrétní akci. Výhodná je zejména tehdy, pokud je realizována s domácí firmou z hostitelské země. Pro zahraničního investora z takové spolupráce plyne řada výhod. Vedle podílu na zavedeném trhu jsou to dále také výhody politické nebo výhody psychologické. A to zejména proto, že subjekty v hostitelské zemi se mohou se společným podnikem obvykle identifikovat lépe než s cizí firmou. Díváme-li se do historie, významným spojením bylo například spojení společností Toyota a Volkswagen AG z roku 1987, pro výrobu speciální vozidel, tzv. pickupů. Dalším příkladem je také joint venture japonské společnosti Sony a švédské společnosti Ericson z roku 2001 z oblasti mobilních telefonů (Durčáková a Mandel, 2016).

Prodejem licence poskytuje jeho majitel nabyvateli patentované know-how. Pro majitele je to velmi výhodné zejména díky nízkým nákladům.

V posledních letech velmi rozšířená forma expanze je tzv. franchising. Dle definice České asociace franchisingu (ČAF, 2017) lze franchisu definovat jako *licenci (právo) opravňující franchisanta k provozování odbytové koncepce franchisora vlastním jménem a na vlastní účet*. To zjednodušeněji znamená, že nadnárodní firma (franchisor) dovoluje prodávat svůj produkt a používat jméno své firmy jiné osobě (franchisant). Za tento pronájem inkasuje od nájemce (franchisanta) franchisové poplatky. Nejčastěji se jedná o určité procento z objemu tržeb.

Nejznámějšími příklady franchisingu jsou například benzinové pumpy nebo fastfood řetězce McDonald 's či KFC.

Zahraniční pobočka je dílčí částí nadnárodní společnosti a často nese její název. Disponuje ovšem s omezenými rozhodovacími pravomocemi. Bilance zahraniční pobočky je součástí celkové bilance mateřské společnosti. Charakteristickým znakem pobočky je absence základního kapitálu v její bilanci, a to z důvodu jejího úvěrování ze strany mateřské společnosti.

Zahraniční dceřiná a přidružená společnost je na matku napojena formou určitého vlastnického podílu a není jejím vnitřním organizačním článkem. Jejich jména se často od názvu mateřské společnosti liší. Dceřiná společnost vzniká tehdy, je-li podíl vlastnictví nad 50 %. V případě přidružené společnosti tento podíl činí 10 – 50 %. Zahraniční dceřiná společnost je tedy samostatným právním subjektem disponující plnou právní subjektivitou (Durčáková a Mandel, 2016).

Podobně na toto rozdělení pohlíží také Srholec (2004), dle kterého lze přímé zahraniční investice dělit z hlediska míry kontroly zahraničního vlastníka, a to na podnik s menšinovým zahraničním podílem a podnik pod zahraniční kontrolou. V případě prvního zmiňovaného zahraniční investor vlastní od 10 do cca 50 % hlasovacích práv a o kontrolu podniku se dělí s domácím vlastníkem, zatímco v případě druhém disponuje kontrolním vlastnickým podílem.

Dalším kritériem, jak jej uvádí Srholec (2004), je motiv vstupu, dle něhož jsou přímé zahraniční investice členěny na:

- trhy vyhledávající (market-seeking);
- faktory vyhledávající (efficiency-seeking);
- aktiva vyhledávající (asset-seeking).

Trhy vyhledávající PZI vytlačují domácí produkci nebo nahrazují dovoz a jejich cílem je zvýšení podílu na trhu hostitelské země a snížení nákladů na jeho zásobování ve formě celních tarifů a dopravních nákladů. Faktory vyhledávající jsou zpravidla vývozně orientované a více integrované s mateřskou firmou a jejich cílem je nákladově optimalizovat výrobní proces a snížit výrobní náklady pomocí levnější pracovní síly, přírodních zdrojů, znalostí apod. A cílem aktiva vyhledávajících investic je ovládnutí specifických aktiv, což může být například patent či obchodní značka.

Jako čtvrté kritérium dělení, Srholec (2004) uvádí hledisko specializace mateřské firmy. Dle tohoto hlediska jsou PZI členěny na vertikální a horizontální. V případě vertikální přímé zahraniční investice se fáze produkčního řetězce v jednotlivých pobočkách liší a u podniku existuje produktová specializace nadnárodních firem. U horizontální přímé zahraniční investice

v jednotlivých pobočkách probíhají podobné fáze produkčního řetězce a tento druh PZI je realizován především procesně specializovanými firmami.

2.3. Faktory motivující realizaci přímých investic

K tomu, aby se firmy na místo pouhého exportu zboží z mateřské země do zahraničí rozhodly pro přímé investování, předchází celá řada procedur a plánování. Během posuzování takového rozhodnutí musí investor pečlivě posuzovat veškeré výhody a rizika, které by mu uskutečnění daného projektu přineslo. Mezi faktory, které investory motivují k realizaci PZI jsou dle Durčákové a Mandela (2016) zejména:

- využití levnějších výrobních podmínek;
- odbourání nákladů spojených se zahraničním obchodem;
- využití výhodnějších daňových podmínek;
- snížení měnového rizika;
- diverzifikace vstupů, výstupů a zisku.

Jedním z klíčových faktorů motivující investory k přímému investování je bezpochyby využití levnějších výrobních podmínek. Jedná se především o pracovní sílu, kdy je investory vybírána taková země, kde je průměrná mzda nižší než v zemi domácí. Dalším nákladem kromě mzdy je ale také výše příspěvku na sociální zabezpečení zaměstnanců, jež se v jednotlivých zemích může poměrně dost lišit. Investor ovšem musí zvažovat, zda nižší mzdové náklady nebudou doprovázeny nízkou kvalitací pracovníků.

Dalším faktorem je odbourání nákladů spojených se zahraničním obchodem, což zahrnuje zpravidla odstranění transportních nákladů a překonání celních bariér.

Využití výhodnějších daňových podmínek je dalším důležitým hlediskem při rozhodování investorů. Nižší sazby daně ze zisku firem zvyšují čistý zisk. Kromě nižších daňových sazeb, ale může jít také o výhodnější výpočet daňového základu.

Následujícím hlediskem je snížení měnového rizika, k čemuž dochází vzhledem k tomu, že v případě realizace přímé investice se již firma nemusí zabývat problematikou ztráty efektivnosti exportu či znehodnocení pohledávek, protože zde existuje větší pravděpodobnost realizace na jednom trhu a plateb v jedné měně.

Posledním bodem je diverzifikace na straně vstupů, výstupů a zisku, jež dle Durčákové a Mandela (2016) přináší dva pozitivní efekty. Za prvé, změny poptávky v souvislosti s hospodářským cyklem nejsou absolutně pozitivně korelovány mezi jednotlivými zeměmi. To umožňuje stabilizovat úroveň tržeb multinacionální společnosti. Za druhé, cenové změny

vyvolané změnou poptávky mají v jedné zemi přibližně stejný dopad jak na straně vstupů, tak i na straně výstupů. To umožňuje stabilizovat míru zisku u jednotlivých zahraničních poboček a nadnárodní společnosti jako celku.

Výše uvedené faktory samozřejmě nejsou faktory jedinými. Existuje spousta dalších podnětů motivující investory k realizaci zahraničních investic. Mezi další patří například výhodnější normy v hostitelské zemi, následování obchodních partnerů, stabilnější ekonomická či politická situace a mnoho dalších.

2.4. Dopady přímých zahraničních investic

Realizace přímých zahraničních investic má bezpochyby výrazný dopad na danou zemi, na jejímž území je realizována. V následujících podkapitolách budou tedy rozebrány jak pozitivní tak negativní stránky realizace takovýchto investic.

2.4.1. Výhody

Bezpochyby výrazným pozitivním dopadem na cílovou zemi je příliv kapitálu. V dané zemi tak díky zahraničnímu kapitálu může docházet k rozvoji trhu a technologií, k čemuž by pouze kapitál domácí nepostačoval.

Realizace PZI také zajišťuje pozitivní efekt tvorby nových pracovních míst, a to zejména u greenfield investic. Dalším pozitivním jevem, jak uvádí Wokoun a kol. (2010), je také zvyšování kvalifikace pracovní síly. Mateřské firmy totiž často provádějí zaškolování svých zaměstnanců, buď ve své centrále, nebo v jiném zahraničním dceřiném podniku.

Pro stát jako takový je samozřejmě zájem zahraničních investorů a jejich zemi velkým přínosem. Dochází tak ke zvyšování povědomí o zemi a v neposlední řadě také zvyšování konkurenceschopnosti národní ekonomiky či nových exportních příležitostí.

V případě, že je zahraniční investor ochoten v rámci dodavatelsko-odběratelských vztahů spolupracovat s místními firmami, přináší to pozitivní dopad také právě i na tyto firmy.

2.4.2. Nevýhody

Na druhé straně samozřejmě existuje také množství negativních dopadů realizace PZI. Mezi ty patří zejména například růst nezaměstnanosti, vytěšňování domácích firem a zanedbávání jejich podpory, zhodnocení domácí měny, vytěšňování domácích úspor, úpadek domácích dodavatelů, vznik duální ekonomiky a další.

Jak uvádí Srholec (2004) nelze vložit rovnítko mezi příliv PZI a ekonomický růst. Lineární vztah není zaručen také ani mezi ekonomickým růstem a zaměstnaností. Ekonomický růst a

technologické dohánění jsou totiž nevyhnutelně spojeny se strukturálními změnami, což vytváří tlak na trh práce, který se následně odráží ve vyšší nezaměstnanosti. Při neefektivním trhu práce se může pozitivní tlak PZI na restrukturalizaci ekonomiky odrazit nejenom v růstu produktivity práce, ale může také vyústit v růst dlouhodobé strukturální či technologické nezaměstnanosti.

Důležitým aspektem je kooperace zahraničního investora s místními firmami ve formě dodavatelsko-odběratelských vztahů. Často ale ovšem stává, že mateřské nadnárodní společnosti již mají svého stálého globálního dodavatele pro všechny své pobočky na celém světě, který nahrazuje domácí dodavatele, který je tudíž vytěsněn (Wokoun a kol., 2010).

Dalším nebezpečím je dle Zamrazilové (2007) možnost vzniku duální ekonomiky, kde vedle sebe existují prosperující společnosti disponující zahraničním kapitálem, ale zároveň také živořící domácí firmy.

Další nevýhoda je spojena se vznikem nových pracovních míst, což je sice jev pozitivní, nicméně se zvyšujícími požadavky na kvalifikaci pracovníků, může docházet k problémům na daném trhu ohledně nacházení dostatečného množství vhodných uchazečů.

2.5. Hodnocení efektivity přímých zahraničních investic

Hodnotit efektivity dané přímé zahraniční investice je vhodné jednak pro daný stát (případně kraj), ale také zajisté pro investora, který investici realizuje a zejména financuje. V diplomové práci se dále budeme zabývat pouze hodnocením ze strany podniku, kde budou popsány vybrané stěžejní metody hodnocení efektivity investičních projektů.

Základním smyslem hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů je zejména posoudit návratnost kapitálu, který investor vynakládá na realizaci tohoto projektu.

Jak uvádí Hrdý (2006), při hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů jsou porovnávány různé efekty z projektu s vynaloženými investičními náklady (kapitálovými výdaji). Kapitálovým výdajem je peněžní výdaj, u něhož je očekávána přeměna na peněžní příjem v časovém horizontu jednoho roku. Tyto efekty mohou být dvojího typu:

- peněžně vyjádřitelné;
- peněžně nevyjádřitelné či obtížně vyjádřitelné.

Peněžně vyjádřitelnými efekty je nejčastěji zisk z investice, peněžní příjem z investice či úspora nákladů. Maximalizovat právě tyto efekty je cílem většiny investorů v podnikové sféře. Na druhé straně, mezi peněžně nevyjádřitelné efekty patří zejména vytvoření nových pracovních míst, zlepšení životního prostředí apod.

2.5.1. Čistá současná hodnota (NPV)

Základním a nejvíce se vyskytujícím kritériem hodnocení investičních projektů je tzv. čistá současná hodnota (angl. NPV = Net Present Value). Jak uvádí Dluhošová (2010), čistá současná hodnota vyjadřuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu (po zahájení výroby) a současné hodnoty výdajů vynaložených na investiční projekt (do zahájení výroby). Vztah pro NPV lze zapsat následujícím vzorcem

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t(1 + R)^{-t} - JKV, \quad (2.2)$$

kde T je doba životnosti projektu, R náklad kapitálu, FCF_t volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice a JKV jednorázové kapitálové výdaje.

Volné peněžní toky vyskytující se ve vztahu pro výpočet NPV jsou poté vyjádřeny jako

$$FCF = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK + IP, \quad (2.3)$$

kde EAT je čistý zisk, ODP jsou odpisy, $\Delta\check{C}PK$ výdaje na přírůstek čistého pracovního kapitálu a IP investiční pobídky.

Čistý pracovní kapitál je ukazatel vyjádřený jako

$$\check{C}PK = OA - KZ, \quad (2.4)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a KZ krátkodobé závazky.

Jednorázové kapitálové výdaje jsou dány jako

$$JKV = INV + \Delta\check{C}PK, \quad (2.5)$$

kde INV jsou výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného či nehmotného majetku, $\Delta\check{C}PK$ jsou výdaje na přírůstek čistého pracovního kapitálu.

Dle kritéria čisté současné hodnoty bude investor realizovat danou investici v případě, že $NPV > 0$. Naopak projekt odmítne realizovat v případě, že $NPV < 0$, v takovém případě by totiž budoucí příjmy z projektu nepokryly vynaložené výdaje a taková investice by se tedy nevyplatila.

Výhodami tohoto kritéria je zejména to, že se jedná o metodu, která vychází z finančních toků, respektuje faktor času, náklad kapitálu může být v čase měněn a NPV jednotlivých projektů lze sčítat.

Na druhé straně nevýhodou je možnost nadhodnocování projektu tím, že se stanoví delší doba životnosti projektu, než odpovídá reálným podmínkám.

2.5.2. Upravená čistá současná hodnota (ANPV)

Stalo se běžnou praxí analyzovat domácí investiční záměry ve dvou krocích. V první fázi, analýza předpokládá, že celá investice je financována vlastním kapitálem. Finanční prostředky jsou tedy již k dispozici, takže nemusí být vydávány žádné nové akcie ani dluhopisy. Proto tedy peněžní toky neberou v úvahu platby úroků či splátky úvěrů a diskontní sazba je založena na riziku provozních peněžních toků. V této fázi oceňování, je kladen důraz na vlastní ekonomické hodnoty projektu, nikoli o aspektech financování. Takový postup je uplatňován v případě výpočtu klasické čisté současné hodnoty (Sercu, 2009).

Finanční aspekty realizace projektu jsou ovšem již zohledňovány ve druhé fázi analýzy a vedou k úpravám ve výpočtech NPV ve fázi první. Tato druhá etapa zahrnuje upravenou čistou současnou hodnotu (anglicky ANPV = Adjusted Net Present Value). Například, pokud mají být vydány nové akcie nebo dluhopisy, pak náklady s tím spojené musí být odečteny od klasické NPV. Stejně tak jsou brány v úvahu dotace ve formě kapitálové podpory nebo snížených úrokových sazeb. Vypůjčil-li si podnik k realizaci investice peněžní prostředky, výpočet NPV stále pracuje s hodnotou celkové investice, celkových budoucích peněžních toků (nikoliv ta část, která připadne akcionářům za dluhovou službu) a diskontní sazbou pro nezádlužený kapitál. Podle Miller-Modiglianiho předpokladů je NPV nezávislá na půjčkách. Nicméně úpravy NPV mohou zahrnovat také daňové úspory vytvořené podnikovými výpůjčkami (Sercu, 2009).

Důsledky financování projektu na jeho efektivnost vyjádřenou nejčastěji čistou současnou hodnotu, tak jak je uvádí Valach (2006) může být například:

- emise nových akcií či dluhopisů, s níž jsou spojeny určité výdaje (emisní výdaje);
- zvýšení dluhů (úvěrů) v důsledku čehož vzrostou úroky a podnik získává úrokové daňové zvýhodnění (úrokový daňový štít), ale s tím i spojený růst finančního rizika;
- finanční zdroje speciálního charakteru – například dotace na některé ekologické projekty, na projekty nových technologií, které snižují nutné výdaje a projekt.

Jsou-li výše zmíněné či další důsledky významné, je třeba investiční rozhodnutí spojit s finančním rozhodováním do jednoho celku a k tomu slouží právě upravená čistá současná hodnota.

Jak uvádí Durčáková a Mandel (2016), multinacionální společnosti pro přesnější kvantifikaci faktorů rozhodujících pro efektivnost zahraničních přímých investic nejčastěji

využívají právě metodu tzv. upravené čisté současné hodnoty, jejíž výpočet má čtyři základní části:

- určení nákladů investičního projektu;
- odhad provozního cash flow, jeho zdanění a diskontování;
- odhad zůstatkové hodnoty investice po ukončení provozu;
- zahrnutí specifických zahraničních vlivů.

Upravená čistá současná hodnota, tak jak uvádí Valach (2006), kromě základní čisté současné hodnoty zahrnuje také současné hodnoty finančních důsledků vyplývajících z přijetí investičního projektu. Tyto současné hodnoty finančních důsledků investičních projektů mohou být kladné nebo záporné. Upravená čistá současná hodnota se je složena celkem ze dvou částí:

- základní čistá současná hodnota projektů;
- souhrn současných hodnot všech finančních důsledků projektu.

Durčáková a Mandel (2016) uvádí jako vzorec pro výpočet upravené čisté současné hodnoty následující vzorec

$$\begin{aligned}
 ANPV = & -(SR_0 * C_0 - SR_0 * AA_0) \\
 & + \sum_{t=1}^j \frac{SR_t^e * (CF_t^t - LS_t^e) * (1 - T_F)}{(1 + DR_D)^t} \\
 & + \sum_{t=1}^j \frac{SR_t^e * (D_t + IR_{F,t}^e * NP_t) * T_F}{(1 + DR_D)^t} + \sum_{t=1}^j \frac{SR_t^e * S_t + A_t}{(1 + DR_D)^t} + \frac{SR_t^e * SV_j^e}{(1 + DR_D)^j},
 \end{aligned}
 \tag{2.6}$$

kde C_0 jsou náklady projektu ve výchozím období v zahraniční měně, SR_0 spotový kurz výchozího období, CF_t^t očekávané provozní cash flow v příštích obdobích v zahraniční měně, SR_t^e očekávaná hodnota spotového kurzu, T_F zahraniční daňová sazba, DR_D domácí diskontní sazba, $IR_{F,t}^e$ očekávaná zahraniční úroková míra, D_t odpisy v zahraniční měně, NP_t nesplacená jistina z úvěru v zahraniční měně, SV_j^e očekávaná zbytková hodnota investice (tržní cena), AA_0 hodnota aktivizovaných nedobytných pohledávek v zahraničí, LS_t^e očekávané poklesy v cash flow u ostatních poboček a dcer v zahraniční měně, S_t subvence na podporu investic od hostitelské země v zahraniční měně a A_t domácí daňové vyrovnání v domácí měně.

Náklady projektu (C_0) ve výchozím období jsou denominovány v zahraniční měně a přepočítány jsou spotovým kurzem výchozího období SR_0 na domácí cenovou bázi. Náklady mohou představovat stavbu provozu na zelené louce (tzv. greenfield), ale také převzetí již zavedené firmy. Ve výše popsaném výpočtu není řešeno časové rozlišení nákladů, které ovšem

může být poměrně důležité zejména v případech, kdy je greenfield realizován v delším časovém období (Durčáková a Mandel, 2016).

Očekávané provozní cash flow (CF_t^e) v příštích obdobích je taktéž zpravidla vyjadřováno v zahraniční měně a na domácí měnu je přepočítáváno očekávanými hodnotami kurzů příštích období (SR_t^e). Očekávané cash flow je dále upravováno o předpokládané zahraniční zdanění daňovou sazbou (T_F) a dále pomocí diskontování domácí diskontní sazbou (DR_D) přepočítáno na současnou hodnotu. Budoucí cash flow nebude podléhat zdanění celé, tudíž je nutno provést korekci o faktory snižující daňovou základnu (tzv. daňový a úrokový štít). Jde zejména o budoucí odpisy (D_t) a o očekávané splatné úroky v jednotlivých letech ($IR_{F,t}^e * NP_t$), je-li daná investice zcela či částečně kryta úvěrem ze zahraničí (Durčáková a Mandel, 2016).

Očekávanou zbytkovou hodnotu investice (SV_j^e) poté firmy inkasuje po ukončení výroby a je nutné ji zařadit mezi výnosy.

Jinak formuluje výpočet NPV na bázi daňového štítu (ANPV) Dluhošová (2010)

$$ANPV = NPV_U + PV(TS), \quad (2.7)$$

kde NPV_U je hodnota čisté současné hodnoty nezádluženého projektu, $PV(TS)$ je současná hodnota daňových úspor (daňového štítu = Tax Shield) a TS je daňový štít, jež vzniká v důsledku zapojení cizího kapitálu do financování daného investičního projektu.

Výše uvedený vzorec jde dále rozepsat jako

$$ANPV = \sum_{t=1}^T FCFE_{U_t} (1 + R_U)^{-t} + FCFE_{U_0} + \sum_{t=1}^T TS_t (1 + R_D)^{-t}, \quad (2.8)$$

kde $FCFE_U$ jsou peněžní toky nezádlužené firmy, R_U náklad celkového kapitálu nezádluženého projektu, TS_t daňový štít a R_D náklady dluhu.

Peněžní toky nezádlužené firmy vyskytující se ve výše uvedeném výpočtu lze vyjádřit jako

$$FCFE_U = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV, \quad (2.9)$$

kde EAT je čistý zisk, ODP odpisy, $\Delta\check{C}PK$ jsou výdaje na přírůstek čistého pracovního kapitálu, INV hodnota dané investice.

2.5.3. Náklady na celkový kapitál (WACC)

Jak uvádí Sercu (2009), metoda nákladů na celková kapitál (anglicky Weighted Average Cost of Capital, dále jen WACC) je stále někdy používána jako alternativa k metodě upravené čisté současné hodnoty.

Náklady na celkový kapitál zahrnují kombinaci různých forem kapitálu. Jak udává Valach (2010), WACC představují celkový výdaj, který podnik musí zaplatit za získávání všech druhů kapitálu.

Náklady na celkový kapitál jsou, jak tvrdí Dluhošová (2010), dány následujícím vztahem

$$WACC = \frac{R_D(1 - t) * D + R_E * E}{D + E}, \quad (2.10)$$

kde R_D jsou náklady na úročený vlastní kapitál, t sazba daně z příjmů, D úročený cizí kapitál, R_E náklady vlastního kapitálu, E vlastní kapitál a $E+D$ je celkový investovaný kapitál.

Čistá současná hodnota vypočítaná pomocí WACC je tedy dána vztahem

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCFF_t * (1 + WACC)^{-t} + FCFF_0, \quad (2.11)$$

kde $FCFF$ je jsou volné peněžní toky celkového kapitálu, $WACC$ celkové náklady na kapitál.

Volné peněžní toky celkového kapitálu jsou vyjádřeny jako:

$$FCFF = EAT + ODP - \Delta\check{CPK} - INV + úroky(1 - t), \quad (2.12)$$

kde EAT je čistý zisk, ODP odpisy, $\Delta\check{CPK}$ výdaje na přírůstek čistého pracovního kapitálu, INV výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného či nehmotného majetku, t úroková sazba.

Způsob diskontování volných peněžních toků firmy pomocí celkových nákladů na kapitál je ovšem daleko komplikovanější než se zdá. Problémem u této metody je fakt, že WACC jsou založeny na tržních hodnotách, které ovšem máme k dispozici až po provedení ocenění. Navíc to také souvisí s faktem, že rentabilita vlastního kapitálu závisí na finanční páce, které je ovšem opět určována v tržních podmínkách, které nejsou známy, dokud není dokončeno ocenění. Zjednodušeně řečeno, metoda WACC zahrnuje váhy, které vyžadují tržní ocenění. Dalším nedostatkem metody je kromě určité těžkopádnosti také to, že slučuje první a druhou fázi výpočtu NPV z daňového zvýhodnění z půjček. Tím WACC předpokládá, že daňový štít je vždy plně využit, korporátní daňové úspory nejsou kompenzovány žádnou daňovou diskriminací na osobní úrovni a všechny tyto úspory jsou do rukou akcionářů. Tyto skutečnosti jsou ovšem až příliš optimistické. A za druhé metoda WACC funguje pouze při konstantním pákovém efektu. Na rozdíl od toho ANPV zvládne jakékoliv cash flow či kapitálovou strukturu (Sercu, 2009).

2.5.4. Stavebnicová metoda

Náklady na celkový kapitál WACC lze získat také pomocí Stavebnicové metody Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tento model byl pro MPO vyvinut Inkou a Ivanem Neubauerovými. Metodika a postup výpočtu této metody vychází z finanční analýzy MPO každoročně uveřejňovanou na webových stránkách ministerstva (MPO, 2017). Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$ jsou dle Dluhošové (2010), stanoveny jako součet jednotlivých rizikových přírážek, jež zachycuje následující vzorec

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.13)$$

kde R_F je bezriziková úroková sazba, $R_{podnikatelské}$ riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a R_{LA} riziková přírážka za velikost podniku.

Dle tohoto modelu jsou celkové náklady zadlužené firmy určeny jako

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.14)$$

kde D je velikost dluhu, A hodnota aktiv a t daňová sazba.

Dále je potřeba stanovit jednotlivé rizikové přírážky. **Přírážku charakterizující velikost podniku R_A** stanovíme pomocí porovnání úplatnými zdroji se stanovenými hodnotami. Úplatné zdroje jsou vyjádřeny jako

$$UZ = VK + BU + OBL, \quad (2.15)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, VK vlastní kapitál, BU bankovní úvěry a OBL obligace.

Je-li $UZ > 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0,00$ %. Jedná se o hranici vycházející ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál. Je-li $UZ < 100$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 5,00$ %. A dále, je-li $UZ > 100$ mil. Kč a zároveň $UZ < 3$ mld. Kč, využije se následující propočet

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld.Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.16)$$

Dále stanovujeme **rizikovou přírážku charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$** . Zde porovnáváme ukazatel $EBIT/A$ s ukazatelem $X1$ vyjadřujícím nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ukazatel $X1$ je vypočítán jako

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}. \quad (2.17)$$

Pokud $EBIT/A > X1$, pak $R_{podnikatelské} = 0,00$ %. Pokud $EBIT/A < 0$, pak $R_{podnikatelské} = 10,00$ %. A pokud bude $EBIT/A \leq X1$, pak $R_{podnikatelské}$ vypočteme jako $(X1 - EBIT/A)^2 / (10 \cdot X1^2)$.

Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity $R_{finstab}$ poté vychází z ukazatele celkové likvidity, přičemž je stanovena mezní hodnota likvidity XL. Je-li průměr průmyslu nižší než 1,25, pak horní hranice XL = 1,25. Pokud je průměr průmyslu naopak větší než 1,25, pak XL = průměr průmyslu. Je-li celková likvidita (OA/kr. závazky) větší než XL, pak $R_{finstab} = 0,00 \%$. Je-li celková likvidita menší než 1, pak $R_{finstab} = 10,00 \%$. A je-li celková likvidita větší než 1 a zároveň celková likvidita je menší než XL, propočet $R_{finstab}$ je následující

$$R_{finstab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2. \quad (2.18)$$

2.5.5. Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny jako

$$R_E = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3, \quad (2.19)$$

kde r_f je bezriziková výnosnost, β koeficient beta, RPT riziková prémie kapitálového trhu, RPZ riziková prémie země, R_1 přírážka za menší společnost, R_2 přírážka pro společnost s nejasnou budoucností a R_3 přírážka za nižší likviditu.

Riziková prémie kapitálového trhu vyjadřuje, o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům. Měřítkem rizikivosti tržního portfolia je směrodatná odchylka, která vyjadřuje volatilitu jeho výnosnosti. Nejdříve je nutno zjistit dlouhodobější úroveň výnosnosti akcií na kapitálovém trhu a průměrnou úroveň výnosnosti státních dluhopisů. Z rozdílu těchto dvou hodnot je vyvozena riziková prémie trhu.

Riziková prémie země je zjištěna vztahem

$$RPZ = \text{Riziko selhání země} * \left(\frac{\text{Volatilita trhu akcií}}{\text{Volatilita vládních dluhopisů}} \right). \quad (2.20)$$

Riziková přírážka za menší společnost R_1 je funkční závislostí rizikové přírážky na velikosti vlastního kapitálu. Dle modelu INFA je R_1 rovna 0,00 %, pokud VK > 3 mld. Kč nebo rovna 3,00 %, pokud VK < 100 mil. Kč (Neumaierová, 2002).

2.6. Specifické vlivy mezinárodního investování

Důležitou analytickou součástí výpočtu upravené současné čisté hodnoty je také posouzení faktorů, které u tuzemských investic není třeba řešit. Mezi takové specifické faktory, tak jak je uvádí Durčáková a Mandel (2016) patří zejména:

- možnost aktivizace nedobytných aktiv podniku;
- možné ztráty v cash flow u ostatním poboček a dcer mateřské společnosti;
- způsob kapitálového vybavení a financování dceřiné společnosti;
- subvencování investic ze strany hostitelské země;

- specifické daňové podmínky v mateřské a hostitelské zemi;
- jednoznačné působení změny devizového kurzu;
- riziko a nejistota ze zahraničního investování.

V rámci prvního bodu – možnosti aktivizace nedobytných aktiv podniku je zohledňováno vysoké riziko při investicích v rozvojových zemích, kdy podniky mohou utrpět značné ztráty. V takovém případě by se v rámci výpočtu ANPV od celkových nákladů měla odečítat hodnota předem odhadnutého diskontu. V určitých případech mohou vlády nabízet deblokaci nedobytných aktiv vůči státu v rámci participace na privatizačních programech země.

Možnost ztrát v peněžních tocích u ostatních poboček a dcer vzniká především při budování zcela nových podniků. Může totiž docházet k přetažení původních odběratelů od jiných poboček či dceřiných společností mateřské firmy právě k tomuto novému podniku.

Způsob financování je dalším specifickým v případě zahraničního investování. Daný podnik má několik možností, jak získat kapitál. Může se jednat o upsání základního kapitálu, úvěr od mateřské společnosti nebo úvěr od banky hostitelského státu. V rámci tohoto rozhodování je samozřejmě kladen důraz na optimální poměr mezi základním kapitálem dceřiné společnosti a úvěry poskytnutými matkou.

V rámci bodu subvencování u PZI v hostitelské zemi je zohledňováno, jak vlády hostitelských zemí usnadňují zahraničním investorům podmínky a tím podporují příliv kapitálu do své ekonomiky. Subvencemi mohou být výhodnější daňové podmínky, dotace, investiční pobídky atd. S tím souvisí také další bod – specifické daňové podmínky.

Měnový kurz je dalším specifickým ovlivňujícím PZI. Výpočet upravené čisté současné hodnoty je ovlivňován spotovým kurzem hned ve dvou směrech. Nejdříve je ovlivňována celková výše nákladů matky kurzem výchozího období a poté také hodnota peněžních toků kurzem v příštích obdobích.

Jedním z nejdůležitějších kroků v rámci realizace přímých zahraničních investic je ovšem zohlednění rizika. Riziko v různých oblastech je kvantifikováno pomocí tzv. rizikových premií. Tyto rizikové premie jsou vždy složeny z části objektivní, kde měříme jednotlivé formy rizika (pomocí ratingů, scoringů, volatility kurzu a cen, modelu CAPM atd.) a stránky subjektivní, kde se řeší averze k riziku daného subjektu. Právě tento individuální pohled často znamená poměrně velké rozdíly u jednotlivých aktérů. Existují tři přístupy jak pro výpočet ANPV zohledňovat riziko. První variantou jsou úpravy diskontní sazby za použití tzv. bezrizikové úrokové míry, ke které následně přičítáme rizikovou marži. Tu dostáváme z výše zmíněných rizikových premií. Výpočet zachycuje následující vzorec:

$$DR_D = IR_{RF} + rp_c + rp_I + rp_0,$$

(2.21)

kde DR_D je diskontní sazba, IR_{RF} výnosová míra u domácích státních cenných papírů, rp_c riziková prémie vyplývající z rozdílu mezi ratingem hostitelské země a ratingem domácí země, rp_I riziková prémie odrážející odvětvové riziko, rp_O riziková prémie odrážející specifické formy rizik (Durčáková a Mandel, 2016).

2.7. Konference OSN o obchodu a rozvoji (UNCTAD)

V poslední podkapitole druhé teoretické kapitoly bude stručně charakterizována významná organizace zabývající se právě oblastí mezinárodního investování.

Konference OSN o obchodu a rozvoji (anglicky United Nations Conference on Trade and Development = UNCTAD) je jednou z odborných organizací OSN založenou na základě rozhodnutí Valného shromáždění OSN v roce 1964. hlavní sídlo organizace se nachází v Ženevě ve Švýcarsku. Organizace má v současné době 194 členských zemí a jejím cílem je usnadňovat rozvojovým zemím přístup k přínosům globalizované ekonomiky spravedlivěji a efektivněji. Organizace pomáhá zemím se vypořádat s potenciálními nevýhodami větší ekonomické integrace. K tomu zajišťuje analýzy a poskytuje technickou pomoc. Výstupem práce této organizace by mělo být:

- diverzifikovat ekonomiku tak, aby byla méně závislá na komoditách;
- omezit vystavení se finanční nestabilitě a zadlužení;
- přilákat investice;
- zlepšit přístup k technologiím;
- podporovat podnikání a inovace;
- pomáhat místním firmám;
- urychlit tok zboží přes hranice;
- chránit spotřebitele;
- omezovat regulace narušující hospodářskou soutěž;
- pomoc přizpůsobovat se změnám klimatu a efektivněji využívat přírodní zdroje (UNCTAD, 2017).

Organizace pravidelně od roku 1991 každoročně vydává tzv. Světovou zprávu o investicích (World Investment Report), ve které zahrnuje nejnovější trendy v oblasti přímých zahraničních investic na celém světě. Každoročně je analyzována do hloubky jedna zvolená oblast týkající se přímých zahraničních investic a rozvoje.

3. Přímé zahraniční investice v České republice

V následující kapitole budou nejdříve charakterizovány aktuální trendy přímých zahraničních investic v rámci celého světa. Následně bude popsáno investiční prostředí České republiky a vývoj PZI u nás, a to jednak z historického hlediska (od vzniku ČR – roku 1993), ale také z pohledu současné situace.

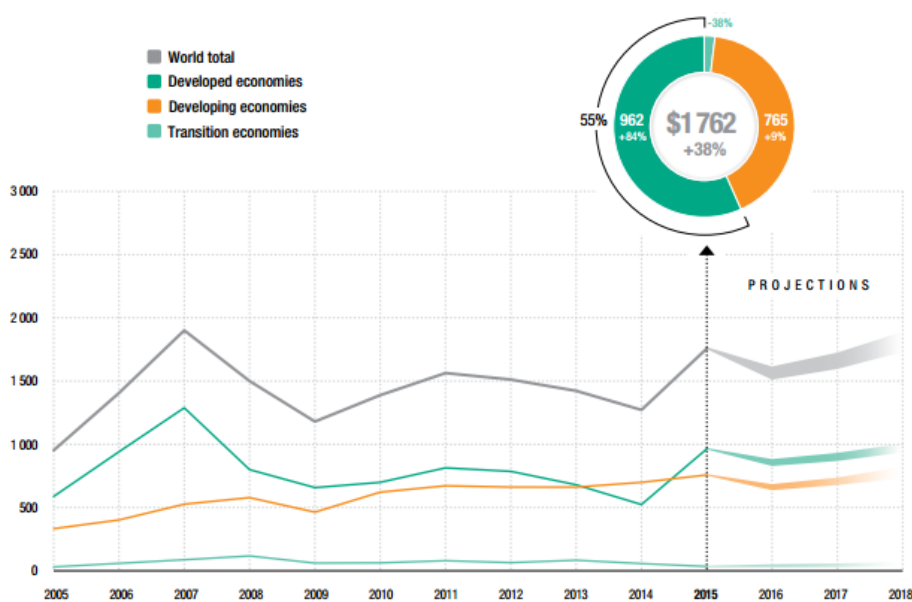
Nadále bude řešena problematika podpory zahraničních investorů ze strany státu a budou konkrétně dle příslušných aktuálně v ČR platných zákonů vymezeny investiční pobídky. Dále bude vysvětleno, jaké kroky je třeba podniknout při žádání o investiční pobídky, jaké jsou podmínky schvalování jejich přidělování a v jakých formách jsou poskytovány.

V neposlední řadě budou stručně představeny dva významné subjekty angažující se v problematice PZI u nás, a to agentura CzechInvest a Sdružení pro zahraniční investice.

3.1. Aktuální celosvětové investiční trendy

V následujícím grafu (Graf 3.1) je zachycen vývoj přílivu přímých zahraničních investic v miliardách dolarů od roku 2005 do 2015 spolu s předpokládaným vývojem až do roku 2018.

Graf 3.1 Příliv přímých zahraničních investic (v mld. dolarů)



Zdroj: UNCTAD, World Investment Report 2015

Z výše vykresleného grafu převzatého z nejaktuálnější zprávy o investičním vývoji (World Investment Report, 2015) vyplývá, že v roce 2015 příliv přímých zahraničních investic vzrostl o necelých 40 % na hodnotu téměř 1,8 mld. dolarů, což je nejvyšší úroveň od celosvětové hospodářské a finanční krize vypuklé v roce 2008. Kromě celkových hodnot graf ještě dále rozlišuje vývoj přílivu investic v rozvojových a rozvinutých zemích. Z podrobnějších analýz

uvedených ve zprávě je ovšem zřejmé, že tento růst nebyl promítnut do ekvivalentní expanze ve výrobních kapacitách ve všech zemích. To je poměrně znepokojující vývoj z hlediska investičních potřeb souvisejících s nově přijatými Cíly udržitelného rozvoje (Sustainable Development Goals – celkem 17 cílů, program OSN rozvoje na roky 2015 až 2030) a ambiciózního opatření navrženém v rámci Pařížské dohody (přijata během Klimatické konference v Paříži 2015, ohledně omezení emise CO₂). Nejnovější World Investment Report z roku 2015 představuje balíček, který si klade za cíl další zlepšování příznivého prostředí pro investice do udržitelného rozvoje.

Z hlediska predikce na roky 2016 a 2018 organizace UNSTAD očekává nejdříve mírný pokles a poté postupný lehký růst přílivu PZI.

Z reportu dále vyplývá, že nejvyšší příliv přímých zahraničních investic se vyskytuje ve Spojených státech amerických a v Číně. Z evropských zemí je na tom poté nejlépe Irsko, Nizozemí či Švýcarsko. Tyto země jsou tedy nejlukrativnější pro zahraniční investory k realizaci jejich investičních záměrů.

Naopak zeměmi, které nejvíce investují v zahraničí, jsou opět Spojené státy americké, Japonsko, Čína, Nizozemsko, Irsko nebo Německo.

Nejvíce finančních prostředků je vynakládáno do investic v sektoru služeb (64 %), dále do zpracovatelské průmyslu (27 %) a nejméně naopak do zemědělství (7 %), (World Investment Report, 2015).

3.2. Charakteristika investičního prostředí ČR

Česká republika, s populací lehce převyšující 10 milionů obyvatel, je malou vysoce otevřenou ekonomikou těžící ze své strategické polohy v centrální Evropě.

Pracovní trh se vyznačuje poměrně nízkými mzdovými náklady, ale vysokou produktivitou a kvalifikovanou pracovní silou.

Důležitým faktorem zkoumaným při výběru lokality pro realizaci investice je bezpochyby výběr bezpečné země s vidinou co nejnižšího podstupovaného rizika. Česká republika patří mezi politicky i ekonomicky stabilní země s jedním z nejvyšších růstů HDP v rámci celé Evropské Unie. Sílu země potvrzují také relativně slušné investiční stupně ratingů dle tří nejvýznamnějších agentur, jež jsou shrnuty v následující tabulce (Tabulka 3.1).

Tabulka 3.1 Ratingové hodnocení ČR

Investiční stupeň		
Moody's	Standard & Poor's	Fitch
A1	AA -	A +

Zdroj: Moody's, S&P, Fitch, 2017; vlastní zpracování

Z ratingového ohodnocení vyplývá, že Česká republika má dobrou investiční pozici. A měla-li by být ČR porovnávána s ostatními okolními zeměmi (Slovensko, Maďarsko, Polsko) má ratingy na nejlepší úrovni (JLL, 2015).

Česká vláda poskytuje zahraničním i domácím investorům tzv. investiční pobídky, jako formu podpory přílivu kapitálu. Touto problematikou se dále bude zabývat podkapitola 3.5.

Výhodou je bezesporu také rozvinutá síť silnic, dálnic, železničních tratí a několik mezinárodních letišť.

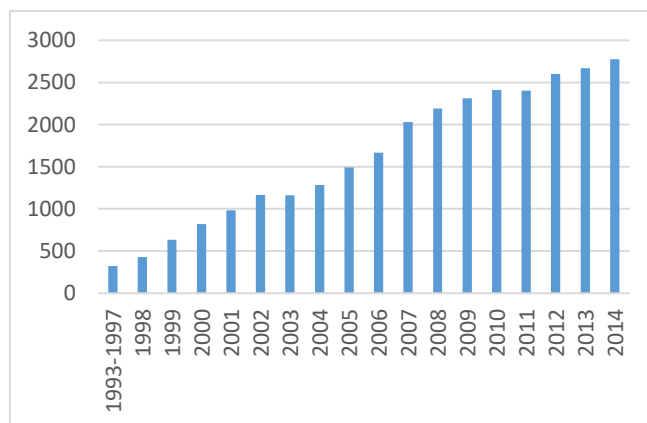
3.3. Vývoj přílivu přímých zahraničních investic do ČR

Po roce 1989 docházelo k významným ekonomickým reformám a také k liberalizaci zahraničního obchodu. Čím dál více byl uvolňován prostor pro samostatné a svobodné zahraničně obchodní podnikání jednotlivých podniků.

Na počátku 90. let byla většina PZI tvořena investicemi do nákupů státních podílů velkých společností a směřovala zejména do zavedených výrobních převážně zpracovatelského průmyslu. Poté se výrazně měnila struktura PZI a čím dál více bylo investováno do oblastí s vysokou přidanou hodnotou (software, IT, call-centra). Výraznější úlohu začal zastávat reinvestovaný zisk, jenž majitelé místo jeho rozdělení využívají k dalšímu rozšiřování firem.

Následující graf (Graf 3.2) zachycuje vývoj přílivu zahraničních investic do České republiky v období let 1993 až po poslední zveřejněná data za rok 2014. Údaje jsou vždy vyjádřeny dle stavů k 31. 12. daného roku a jsou uvedeny v miliardách Kč.

Graf 3.2 Vývoj přílivu PZI v ČR (v mld. Kč)



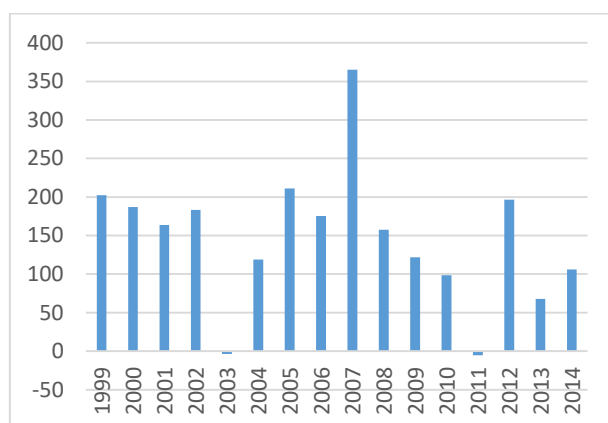
Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Z výše zobrazeného grafu lze, až na 2 výjimky, vypočítat rostoucí trend v celém sledovaném období. Jedná se o kumulované hodnoty přímých zahraničních investic. Jak vidíme hodnota v prvním sloupci je součtem hodnot za roky 1993-1997. Až následně v roce 1998 došlo k výraznému přílivu investic. To bylo způsobeno zejména prodejem státních podílů velkých

tuzemských bank silným zahraničním partnerům, dále prodejem státních podílů velkých společností, příchodem obchodních řetězců a schválení systému investičních pobídek. Roku 1999 dominovaly investice plynoucí z privatizace majetku, expanze zahraničních obchodních řetězců či navyšování základního kapitálu ve společnostech s již existující zahraniční účastí (MPO,2008).

V následujícím grafu (Graf 3.3) je dále vyobrazen roční nárůst přímých zahraničních investic v miliardách korun.

Graf 3.3 Roční nárůst PZI v ČR (v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Z grafu vidíme, že jediné dva roky (2003 a 2011) byl roční přírůstek PZI záporný. Naopak nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2007. V roce 2003 je tento záporný stav zapříčiněn zpětným odkupem akcií společnosti Eurotel od zahraničního investora. První výrazný růst byl zaznamenán v roce 2005, což bylo způsobeno zejména prodejem státních podílů ve společnostech Český Telecom a Unipetrol. Zatím nejvyšší nárůst v celé historii ČR poté představoval rok 2007, kdy roční nárůst přesahoval hodnotu 360 mld. Kč. To bylo zejména díky reinvestovanému zisku. Druhým záporným přírůstkem byl 2011, což bylo způsobeno úbytkem stavu základního kapitálu (ČNB, 2017).

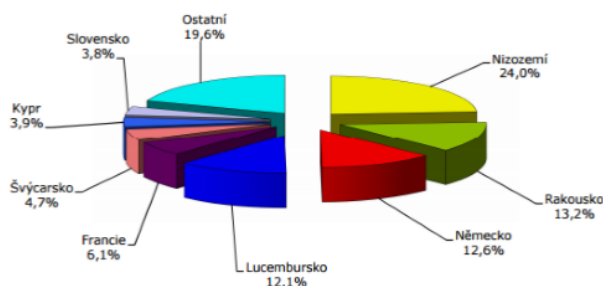
Zhruba do roku 1994 převažovaly investice do zpracovatelského průmyslu, později si větší část začala přelévat do sektoru služeb.

3.4. Současná struktura přímých zahraničních investic v ČR

V podkapitole 3.4 bude charakterizována struktura přílivu PZI, a to jak z hlediska teritoria, tak také z hlediska odvětví, zdroje a regionu umístění.

Strukturu přílivu přímých zahraničních investic do ČR dle odvětví zachycuje následující graf (Graf 3.4). Vzhledem k nedostupnosti novějších dat, jsou stavy vyčísleny k 31. 12. 2014.

Graf 3.4 PZI v ČR k 31. 12. 2014 – teritoriální struktura

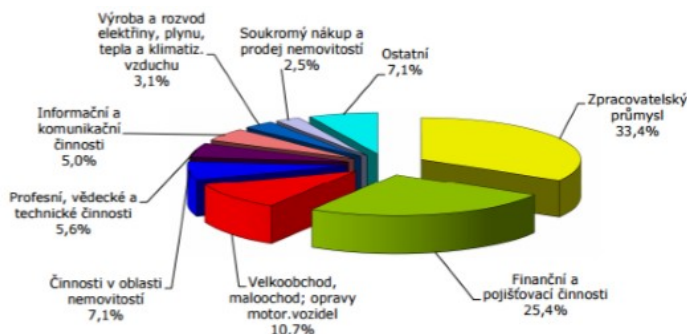


Zdroj: ČNB

Z teritoriálního hlediska nejvyšší objem PZI v České republice k 31. 12. 2014 pochází z Nizozemska, a to asi z ¼. Zhruba stejný podíl (12 – 13 %) poté zastává Rakousko, Německo a Lucembursko. Další v pořadí je Francie, Švýcarsko, Kypr a Slovensko zastávající už ale pouze jednotky procent. Další země dohromady tvoří podíl necelých 20 %.

Další graf (Graf 3.5) v procentech zachycuje přímé zahraniční investice dle NACE 2 odvětví. Opět je vycházeno ze stavu k 31. 12. 2014.

Graf 3.5 PZI v ČR k 31. 12. 2014 – odvětvová struktura

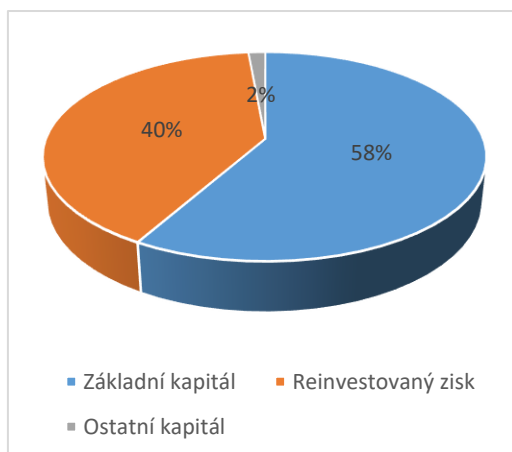


Zdroj: ČNB

Z výše vykresleného grafu vyplývá, že nejvíce (cca 1/3) investic realizovaných zahraničními investory v ČR je do zpracovatelského průmyslu. Nejvíce kapitálu je investováno do výroby motorových vozidel a dále taktéž do výroby kovových výrobků, potravin, farmaceutických, plastových či pryžových výrobků apod. Přes 25 % investic putuje do finanční a pojišťovací činnosti, necelých 11 % do velko a maloobchodu a opravy motorových vozidel a před 7% do činnosti v oblasti nemovitostí. Tyto 4 zmíněné oblasti představují dohromady více než ¾ všech PZI u nás.

Dalším hlediskem je také rozlišování struktury přílivu PZI dle zdroje, což zachycuje následující graf (Graf 3.6).

Graf 3.6 PZI v ČR k 31. 12. 2014 – zdrojová struktura

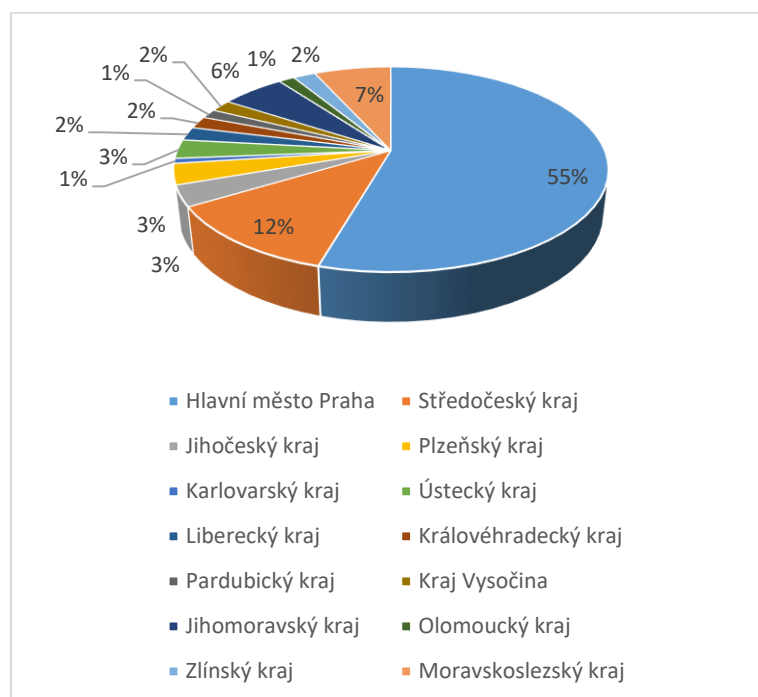


Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Kumulovaný příliv investic do ČR dosáhl v roce 2014 celkem 416,4 mld. Kč, z toho tvořily převážnou část investice do základního kapitálu (242,5 mld. Kč), reinvestovaný zisk (167,9 mld. Kč) a ostatní (6,0 mld. Kč), (ČNB, 2014).

Dále bylo také zjišťováno, kolik kapitálu proudí do jednotlivých regionů České republiky (Graf 3.7).

Graf 3.7 PZI v ČR k 31. 12. 2014 dle regionů



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Dle údajů České národní banky (2015) dle stavu k poslednímu dni roku 2014, proudilo nejvíce kapitálu do Hlavního města Prahy, a to asi 55%. Následoval kraj Středočeský (s cca 12%), kdy zhruba polovina kapitálu připadla na Mladou Boleslav, zejména kvůli zdejšímu automobilovému průmyslu. Moravskoslezský kraj získal ze zahraničních investic cca 7% a kraj

Jihomoravský necelých 6% celkového zahraničního kapitálu. Tyto čtyři kraje celkem získaly nejvíce zahraničního kapitálu, asi 80%. Zbytek je rozložen mezi zbývající regiony s tím, že nejméně zahraničního kapitálu připadá na kraj Karlovarský.

3.5. Podpora vstupu přímých zahraničních investic do ekonomiky ČR

Protože příliv zahraničního kapitálu je pro danou ekonomiku velmi výhodné, snaží se vlády jednotlivých zemí vytvářet výhodné podmínky pro zahraniční investory a tím je lákat k realizaci svých záměrů právě na svých územích. V praxi tak činí zejména prostřednictvím snížených daní, nabídkou kvalifikované pracovní síly či poskytováním investičních pobídek.

3.5.1. Definice investičních pobídek

V následující podkapitole budou nejdříve definovány investiční pobídky, tak jak jsou uvedeny dle *novely zákona č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách, č. 84/2015 Sb.*, jež nabyla účinnosti 1. května 2015.

Tato novelizace přinesla řadu změn. A to především tak, že zavádí inovované typy investičních pobídek a také odstraňuje řadu limitujících překážek (zejména v oblasti daní z příjmů právnických osob. Došlo zároveň k rozšíření okruhu okresů, ve kterých je podpora dostupná. Novelou bylo dále významně snížen minimální požadovaný počet nově vytvořených pracovních míst u činností s vysokou přidanou hodnotou (CzechInvest, 2017).

Novelizací také vznikl institut zvýhodněných průmyslových zón. Tato problematika bude dále rozebrána v kapitole 3.2.3.

Dále bude charakterizováno, v jakých formách jsou pobídky poskytovány, kdo a jak o ně může požádat a způsob, jakým jsou poskytovány úspěšným žadatelům.

V neposlední řadě bude také představena agentura CzechInvest a Sdružení pro zahraniční investice.

V České republice spadají udělené investiční pobídky do pěti oblastí: daně, pracovní místa, rekvalifikace, pozemky a kapitálová podpora. Zákon o investičních pobídkách (2000) konkrétněji uvádí tyto veřejné podpory:

- sleva na daních z příjmů podle zvláštního právního předpisu;
- převod pozemků včetně související infrastruktury za zvýhodněnou cenu;
- hmotná podpora vytváření nových pracovních míst podle zvláštního právního předpisu;
- hmotná podpora rekvalifikace nebo školení zaměstnanců podle zvláštního právního předpisu;

- hmotná podpora pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku pro strategickou investiční akci (až do výše 5 % z celkových způsobilých nákladů, o poskytnutí této podpory rozhoduje vláda České republiky);
- osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněných průmyslových zónách v rozsahu stanoveném zvláštním předpisem.

Zákon o investičních pobídkách (2000) dále definuje pojmy investiční a strategicky investiční akci. Investiční akci se v rámci tohoto zákona rozumí zavedení nebo rozšíření výroby v oborech zpracovatelského průmyslu, vybudování nebo rozšíření technologického centra nebo také zahájení či rozšíření činnosti centra strategických služeb. Jako strategickou investiční akci zákon považuje investiční akce ve výrobě schválená vládou, přičemž částka způsobilých nákladů je minimálně 500 000 000 Kč, z nichž alespoň 250 000 000 Kč je vynaloženo na pořízení strojního zařízení určeného pro výrobní účely a zároveň je vytvořeno alespoň 500 nových pracovních míst a dále také investiční akce v oblasti technologických center schválená vládou, přičemž částka způsobilých nákladů je minimálně 200 000 000 Kč, z nichž alespoň 100 000 000 Kč je vynaloženo na pořízení strojního zařízení, a je vytvořeno alespoň 100 nových pracovních míst. Právě u technologických center byl nejnovější novelizací snížen požadavek na minimální počet nových pracovních míst ze 120 na 100. Technologickým centrem se rozumí obchodní závod (nebo jeho část) se zaměřením na aplikovaný výzkum, vývoj či inovace výrobků, technologií nebo výrobních procesů.

Investiční pobídky jsou v České republice poskytovány Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO) a dotčenými orgány mohou být Ministerstvo financí (MF), Ministerstvo práce a sociálních věcí (MPSV), Ministerstvo životního prostředí (MŽP) či místně příslušné obce.

3.5.2. Formy investičních pobídek v ČR

V současné době v České republice jsou dle agentury CzechInvest poskytovány investiční pobídky v následujících podobách:

a) Sleva na dani z příjmů právnických osob:

- úplná – lze uplatňovat po dobu 10 let až do výše stropu veřejné podpory;
- částečná – lze uplatňovat po dobu 10 let až do výše stropu veřejné podpory;
- část splatné daně je vypočtena jako průměr za 3 zdaňovací období, která předchází splnění minimálních podmínek zákona;

b) hmotná podpora vytváření nových pracovních míst:

- zvýhodněné průmyslové zóny: 300 tis. Kč;

- regiony s mírou nezaměstnanosti 50 % nad průměrem v ČR: 200 tis. Kč;
 - regiony s mírou nezaměstnanosti 25 % nad průměrem v ČR: 100 tis. Kč;
- c) hmotná podpora rekvalifikace nebo školení nových zaměstnanců:
- regiony s mírou nezaměstnanosti 50 % nad průměrem v ČR: 50 %;
 - regiony s mírou nezaměstnanosti 25 % nad průměrem v ČR: 25 %.
- d) hmotná podpora rekvalifikace nebo školení nových zaměstnanců;
- e) osvobození od daně z nemovitostí, která se poskytuje po dobu až 5 let, míru osvobození stanoví obec;
- f) hmotná podpora na pořízení majetku, která je poskytnuta na strategickou investiční akci ve zpracovatelském průmyslu nebo technologických centrech až do výše 10 % z uznatelných investičních nákladů a v případě kombinace strategické akce v průmyslu a technologických centrech až 12,5 % z uznatelných investičních nákladů.

3.5.3. Podporované oblasti pro udělení investičních pobídek

Mezi podporované oblasti v současné době patří zpracovatelský průmysl, technologická centra a centra strategických služeb.

Novela zákona z roku 2015 také významně rozšiřuje okruh okresů, ve kterých je dostupná hmotná podpora vytváření nových pracovních míst a hmotná podpora rekvalifikace nebo školení nových zaměstnanců.

V České republice také novelizací zákona vznikl institut zvýhodněných průmyslových zón. Ty jsou stanovovány Usnesením vlády a jsou jim poskytovány atraktivnější investiční pobídky. Může se jednat například o vyšší hmotnou podporu na nová pracovní místa či o zcela novou pobídku – osvobození od daně z nemovitých věcí na pět let.

Strategické průmyslové zóny jsou zónami s výměrou minimálně 200 ha (či 100 ha jedná-li se o brownfield).

Mezi tyto zvýhodněné průmyslové zóny aktuálně patří:

- strategická průmyslová zóna Kolín – Ovčárny;
- strategická průmyslová zóna Ostrava — Mošnov;
- strategická průmyslová zóna Holešov;
- strategická průmyslová zóna Most — Joseph;
- strategická průmyslová zóna Žatec – Triangle.

3.5.4. Podmínky pro poskytování investičních pobídek

Aby byly investiční pobídky poskytnuty, musí subjekt splnit všeobecné podmínky stanovené zákonem, zvláštní podmínky stanovené zvláštními právními předpisy a podmínky stanovené přímo použitelným předpisem Evropské unie.

Mezi všeobecné podmínky dle zákona o investičních pobídkách (2000) patří:

- realizace investiční akce na území České republiky;
- šetrnost činností, stavby nebo zařízení k životnímu prostředí;
- zahájení prací souvisejících s realizací investiční akce až po dni předložení záměru získat investiční pobídku;
- splnění všeobecných podmínek pro investiční akci ve výrobě, v oblasti technologických center a v oblasti center strategických služeb nejdéle do 3 let od vydání rozhodnutí o příslibu investiční pobídky.

Mezi v posledním bodu zmíněné všeobecné podmínky pro investiční akci ve výrobě patří:

- vynaložení prostředků do oborů zpracovatelského průmyslu;
- pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku nejméně v částce 100 000 000 Kč, přičemž nejméně částka 50 000 000 Kč musí být vynaložena na pořízení strojního zařízení, které je určeno pro výrobní účely, bylo pořízeno za tržní cenu a nebylo vyrobeno více než 2 roky před pořízením;
- vytvoření a obsazení minimálně 20 nových pracovních míst.

Dále, všeobecnými podmínkami pro investiční akci v oblasti technologických center jsou:

- pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku nejméně v částce 10 000 000 Kč, přičemž nejméně částka 5 000 000 Kč musí být vynaložena na pořízení strojního zařízení, které bylo pořízeno za tržní cenu a nebylo vyrobeno více než 2 roky před pořízením;
- vytvoření a obsazení minimálně 20 nových pracovních míst.

A všeobecnou podmínkou pro investiční akci v oblasti center strategických služeb je vytvoření a obsazení minimálně 20 nových pracovních míst v případě center pro tvorbu softwaru a datových center, nebo vytvoření a obsazení minimálně 70 nových pracovních míst v případě opravárenských center a center sdílených služeb, nebo vytvoření a obsazení minimálně 500 nových pracovních míst v případě center zákaznické podpory.

Částky uvedené v podmínkách výše mohou být v určitých případech ministerstvem sníženy na polovinu. A to tehdy, pokud by investiční akce ve výrobě byla realizována v okrese s mírou nezaměstnanosti k datu předložení záměru alespoň o 50 % vyšší než průměrná míra nezaměstnanosti v České republice (dle statistik Ministerstva práce a sociálních věcí za uplynulý rok), na území státem podporovaných regionů (vymezuje vláda) nebo na území zvýhodněných průmyslových zón. Ostatní výše uvedené podmínky pak již zůstávají i v tomto případě totožné.

Zaváže-li se příjemce investiční pobídky vytvořením nových pracovních míst, je povinen zachovat počet a obsazení těchto po dobu nejméně 5 let ode dne připsání první platby hmotné podpory.

3.5.5. Žádost o investiční pobídky

O investiční pobídku může požádat podnikající fyzická nebo právnická osoba, která předkládá svůj záměr získat tuto pobídku a dále také podklady pro poskytnutí pobídky. Vše je předkládáno buď v listinné podobě a současně v elektronické podobě na předepsaném technickém nosiči dat, nebo pouze v elektronické podobě organizaci zřízené ministerstvem.

Záměr dle zákona o investičních pobídkách (2000) musí obsahovat následující informace:

- identifikační údaje osob (jde-li o právnickou osobu), které jsou statutárním orgánem nebo členem statutárního orgánu právnické osoby, identifikační údaje osob, které disponují 20 % nebo více hlasovacími právy nebo mají obchodní podíl ve výši 20 % nebo více základního kapitálu nebo v případě, jde-li o ovládanou osobu, identifikaci obchodní firmy nebo název anebo jméno a příjmení ovládající osoby a stát, ve kterém je umístěno její sídlo;
- hlavní předmět podnikání, velikost žadatele, údaje o kontaktní osobě zmocněné k jednání za žadatele, vybrané ekonomické údaje o žadateli a údaje o počtu zaměstnanců (za poslední tři účetní nebo zdaňovací období);
- údaje o investiční akci, jejím umístění, termínu jejího zahájení a ukončení a o způsobu jejího finančního, personálního a materiálního zajištění;
- údaje o vlivu investiční akce na životní prostředí;
- údaje k požadovaným formám investiční pobídky;
- údaje o dalších požadovaných nebo poskytnutých podporách pro investiční akci;
- údaje ke způsobům nákladů;

- údaje o dalších investičních akcích zahájených v předcházejících 3 letech přede dnem podání záměru získat investiční pobídku na území jednoho kraje žadatelem nebo osobami považovanými za jeden podnik;
- požadovanou výši veřejné podpory.

Kromě předložení záměru získat investiční pobídku jsou také připojovány následující dokumenty:

- zakladatelská listina nebo jeho úředně ověřená kopie, stanovy a výpis z veřejného rejstříku (jde-li o právnickou osobu);
- doklad o oprávnění k podnikání, je-li fyzická osoba v rejstříku zapsána, výpis z obchodního rejstříku (jde-li o fyzickou osobu).

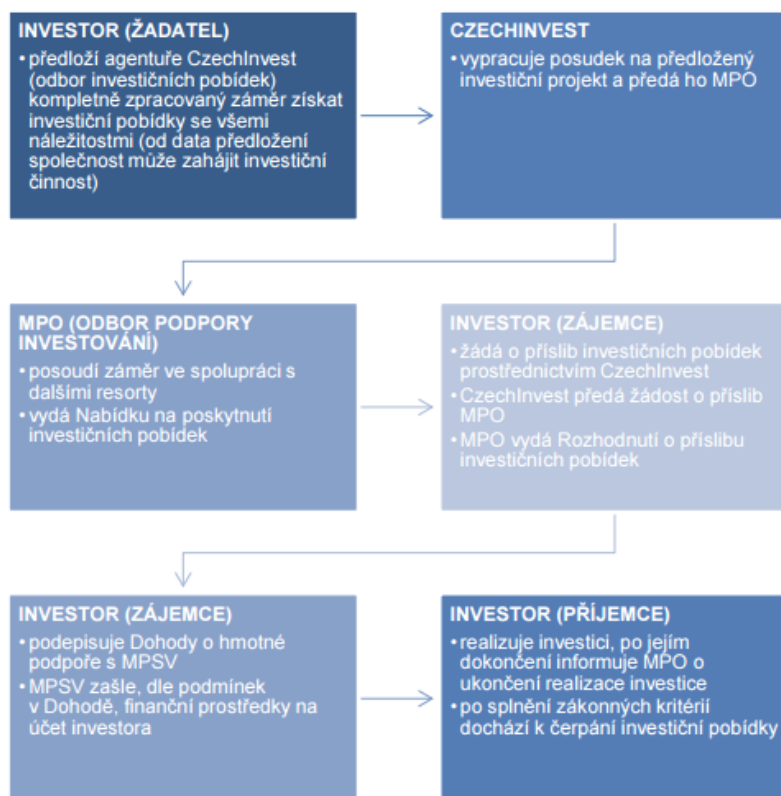
Mezi další podklady, které žadatel musí v rámci žádosti o investiční pobídku předložit, je čestné prohlášení, že:

- zahájí práce související s realizací investiční akce až po dni předložení záměru získat investiční pobídku;
- je nebo není malým nebo středním podnikatelem;
- vůči němu nebylo vydáno rozhodnutí o úpadku, nebo že mu úpadek nehrozí;
- podklady pro poskytnutí investiční pobídky předložené v elektronické podobě na technickém nosiči dat jsou shodné s podklady pro poskytnutí investiční pobídky předloženými v listinné podobě;
- se nenachází v obtížích, a že mu nebyla poskytnuta podpora, o které Komise rozhodla, že je protiprávní nebo neslučitelná s vnitřním trhem, a pokud mu poskytnuta byla, že má vypořádané navrácení takové podpory;
- neukončil v předcházejících dvou letech přede dnem podání záměru získat investiční pobídku v Evropském hospodářském prostoru činnost, která spadá do stejné třídy Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) vydané Českým statistickým úřadem jako činnost, kterou bude vykonávat po realizaci investiční akce, která je předmětem záměru získat investiční pobídku, a neplánuje ukončit takovou činnost do dvou let od dokončení investiční akce;
- potvrzení příslušného orgánu, že nemá v evidenci daní evidován nedoplatek, nemá nedoplatek na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, včetně penále, nemá nedoplatek na pojistném na veřejné zdravotní pojištění, včetně penále (potvrzení nesmí být starší 2 měsíců a musí odpovídat skutečnému stavu ke dni podání žádosti);

- popis způsobu financování investiční akce;
- popis investiční akce;
- organizační uspořádání podnikatelského seskupení, pokud je žadatel jeho součástí.

Zjednodušený proces při žádosti o investiční pobídky je zachycen v následujícím schématu (Obrázek 3.1.).

Obrázek 3.1 Proces žádosti o investiční pobídky



Zdroj: MPO, 2015

3.5.6. Schvalování žádosti o poskytnutí investiční pobídky

K záměru a ostatním podkladům poskytnutých žadatelem vypracuje odpovědná organizace posudek, který poté nejpozději do 30 dnů ode dne podání předá příslušnému ministerstvu. V tomto posudku uvede, zda žadatel splňuje všechna kritéria a podmínky a zhodnotí, zda je investiční akce v souladu s předpisy Evropské unie. V tomto kroku se také hodnotí, zda se může jednat o strategickou investiční akci. V takovém případě by ještě před vydáním rozhodnutí o nabídce na poskytnutí investiční pobídky ministerstvo bylo povinno vládě předložit návrh na schválení dané investiční akce jako strategické.

Mezi ministerstva posuzující předpoklady a splnění všech podmínek patří zejména Ministerstvo práce a sociálních věcí, Ministerstvo financí, Ministerstvo zemědělství a Ministerstvo životního prostředí. Ti do 30 dnů od doručení podkladů vydávají souhlas či

nesouhlas s poskytnutím investiční pobídky. K tomuto rozhodnutí jsou také uvedeny podmínky, za kterých lze investiční pobídku čerpat a na jeho základě může teprve následně (nejpozději do 3 měsíců) zájemce předložit žádost o příslib investiční pobídky. Tímto zájemcem může být již pouze právnická osoba, která bude danou investiční akci realizovat a pro kterou bylo vydáno rozhodnutí o nabídce. Následné rozhodnutí o příslibu vydané ministerstvem musí obsahovat:

- označení zájemce o investiční pobídku;
- formy přiznané investiční pobídky;
- podmínky čerpání investiční pobídky;
- maximální míru a výši veřejné podpory;
- podmínky poskytování veřejné podpory.

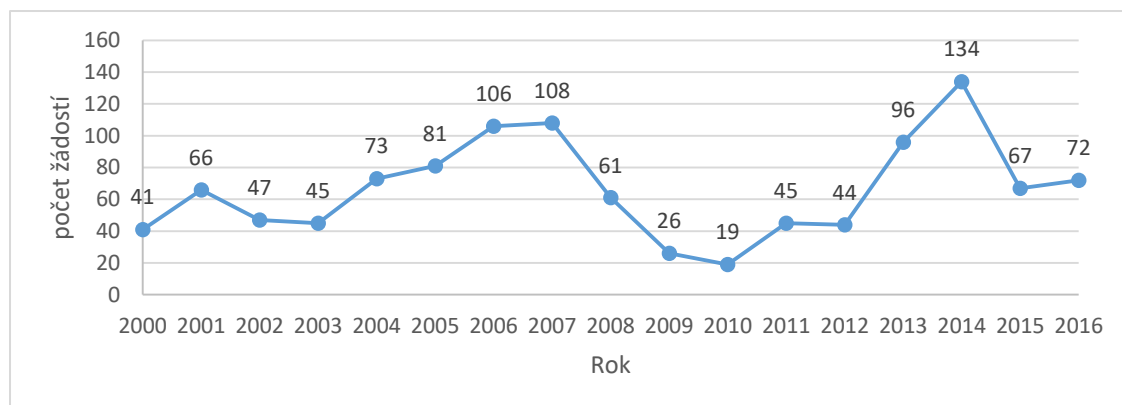
Ve výše uvedených bodech je maximální míra veřejné podpory vyjádřena jako podíl výše veřejné podpory poskytnuté formou investiční pobídky na způsobilých nákladech vyjádřený v procentech. A maximální výše veřejné podpory vyjádřena jako absolutní částka vypočtená z předpokládaných způsobilých nákladů s ohledem na stanovenou maximální míru veřejné podpory. Způsobilými náklady jsou takové náklady, jež jsou vynaloženy po dni předložení záměru získat investiční pobídku a na které nebyla dosud poskytnuta žádná veřejná podpora a pro které příjemce vede oddělenou evidenci.

3.5.7. Realizace investičních pobídek v ČR

Dle údajů společnosti CzechInvest bylo od roku 2000 po rok 2016 rozhodnuto o příslibu investičních pobídek, jakožto způsobu podpory investic do zpracovatelského průmyslu, celkem pro zhruba 1050 projektů, respektive investorů. Toto je souhrnný údaj zahrnující jak zahraniční tak i domácí investory.

Následující graf (Graf 3.8) zachycuje vývoj podaných žádostí v České republice od prvního roku jejich poskytování - roku 2000 až po současný stav za rok 2016.

Graf 3.8 Vyoj počtu podaných žádostí

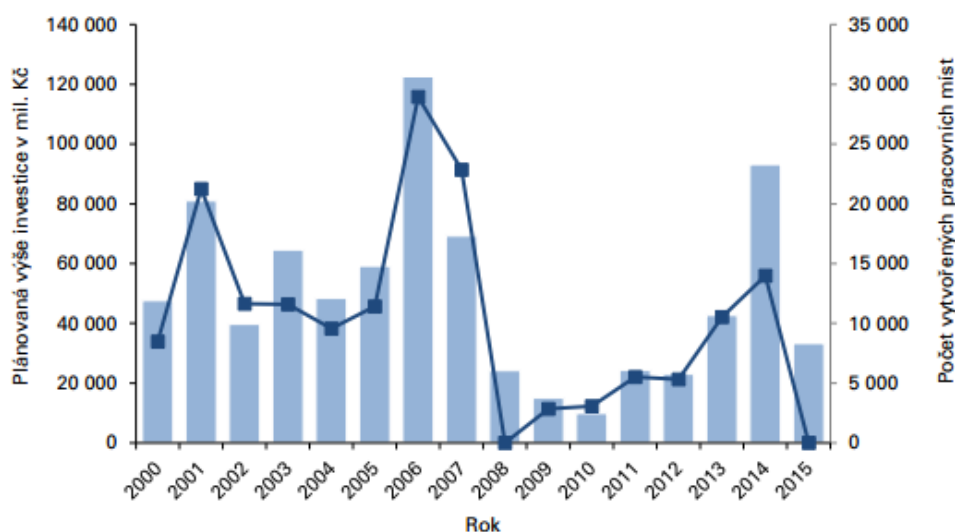


Zdroj: CzechInvest, vlastní zpracování

K zakotvení investičních pobídek v zákoně došlo v roce 2000. Díky zlepšení systému jejich poskytování docházelo s jednou výjimkou (2001) ke každoročnímu nárůstu podaných žádostí, a to až do roku 2007. Nárůst žádostí v letech 2006 lze vysvětlit přijmutím nové vyhlášky v roce 2007, která měla snížit maximální povolenou výši investiční podpory na 40 % v regionech s vyšší podporou. Investoři se proto snažili vyčerpat co největší množství prostředků za výhodnějších podmínek ještě před spuštěním platnosti dané vyhlášky. Z výše vykresleného grafu je poté patrný následný výrazný propad v počtu žádostí v období let 2008 až 2010. To bylo způsobeno především hospodářskou krizí, která v tomto období zasáhla Evropu. V tomto období docházelo k výraznému poklesu investiční aktivity, zpomalení tempa nových investic i pozastavení hospodářského růstu. S postupným oživením ekonomiky docházelo později ke zvyšování počtu žádostí o investiční pobídky. V roce 2012 byl zákon o investičních pobídkách novelizován a investiční pobídky byly nově poskytovány i na nevýrobní činnosti. Tato změna způsobila výrazný nárůst počtu žádostí v období let 2012 až 2014. V roce 2014 dokonce bylo dosaženo historického maxima v počtu žádostí. Následný propad v roce 2015 byl způsoben změnami vydanými Evropskou komisí ohledně veřejné podpory, čímž došlo ke snižování míry podpory. Dle posledních aktuálních dat za rok 2016 počet žádostí mírně narostl (CzechInvest, MPO, 2017).

Další graf (Graf 3.9) převzatý z prospektů Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO, 2015) zachycuje vývoj plánovaných investic a tvorby pracovních míst v letech 2000 až 2015.

Graf 3.9 Vývoj plánovaných investic a tvorby pracovních míst (2000-2015)



Zdroj: MPO, 2015

Graf výše uvádí do souvislosti nové pracovní místa a investiční pobídky. Dle vyhodnocení dopadů na pracovní trh, bylo Ministerstvem průmyslu a obchodu ve sledovaném období předpovídané vytvoření zhruba 180 000 nových pracovních míst. Nejvyšší nárůsty nových míst jsou sledovány v letech 2001 a 2006. Stejně jako v předchozím grafu, i zde je významný propad v roce 2008, a to jak u objemu plánovaných investic, tak u nových pracovních míst. V tomto roce krize ovlivnila podniky natolik, že nebylo vytvořeno žádné pracovní místo (MPO, 2015). Nejvyšší hodnoty plánovaných investic byly zaznamenány v roce 2006 (přes 120 tis. mil. Kč) a dále v roce 2014 (téměř 100 tis. mil. Kč).

Dle aktuálních dat k 31. 12. 2016 bylo z celkových 1053 projektů (za roky 1998 - 2016) bylo nejvíce žádostí od českých investorů (49,1 %), dále od investorů z Německa (15,8 %), Nizozemí (5,4 %) či Japonska (4,7 %). V souvislosti s poměrně velkým mediálním tlakem ohledně asijských (čínských) investic bylo zjištěno, že čínské firmy reprezentují pouze zanedbatelné procentní podíly na celkových žádostech o investiční pobídky a také investicích jako takových. Korejské podniky představují podíl asi 1,4 % ze všech žádostí, ovšem hodnota celkových investic realizovaných na našem území (zhruba 72 tis. mil. Kč) je srovnatelná například s investicemi nizozemských investorů a dokonce vyšší než hodnota investorů z Japonska. Korejské firmy z celkového počtu 180 tis. nově vytvořených pracovních míst zajistili přes 10 000 míst (5,6 %).

Nejvíce projektů bylo realizováno investory ve Středočeském kraji a hlavním městě Praze. Poměrně dost investic ovšem proudilo také do kraje Moravskoslezského a Ústeckého.

Co se týče sektorů, tak nejvíce projektů bylo z oblasti výroby dopravních prostředků (30,6 %). Dále také ze strojírenství (12,8 %), gumárenského a plastikářského průmyslu (9,3 %),

elektronického a elektrotechnického (7,8 %) nebo kovodělného a kovozpracujícího (6,9 %), (CzechInvest, 2017).

3.5.8. Institucionální zajištění investičních pobídek v ČR

Následující schéma (Obrázek 3.2) zachycuje strukturu organizací a jejich hlavní úkoly v rámci režimu investičních pobídek.

Obrázek 3.2 Institucionální zakotvení režimu investičních pobídek



Zdroj: MPO, 2015

Ze schématu vidíme, že nejdůležitějším článkem v oblasti investičních pobídek je Ministerstvo průmyslu a obchodu. Zákon o investičních pobídkách spadá právě do působnosti tohoto ministerstva, stejně jako postup při jejich poskytování.

Žádosti o poskytnutí investiční pobídky se ministerstvu předává prostřednictvím Agentury pro podporu podnikání a investic, která bude více představena dále v podkapitole 3.7.

V celém procesu žádostí, poskytování a realizace pobídek jsou často zainteresovány i další ministerstva, a to zejména Ministerstvo financí, Ministerstvo práce a sociálních věcí, Ministerstvo zemědělství či Ministerstvo životního prostředí.

3.6. Sdružení pro zahraniční investice (AFI)

Sdružení pro zahraniční investice je nevládní nezisková organizace, jejíž cílem je podporovat přímé zahraniční investice, export investic, spolupráci mezi firmami a výzkumnou sférou a rozvíjet české podnikatelské prostředí. Sdružení bylo založeno v roce 1996 a již od svého založení reprezentuje skupinu renomovaných českých a nadnárodních firem poskytujících

servis pro investory na českém trhu i při exportu do zahraničí. AFI úzce spolupracuje také s řadou veřejných i soukromých institucí, zejména pak s agenturou pro podporu podnikání a investic CzechInvest či Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Mezi činnosti AFI patří například pomoc investorům v procesu výběru vhodné lokality z hlediska dostupnosti potenciálních zákazníků, nákladů pronájmu, daňových odpočtů a jiných benefitů či kvality a ceny pracovní síly. Sdružení dále také podporuje investory při vstupu na trh, kdy nabízí konzultace a poradenství od nadnárodních i lokálních konzultantů, pomáhá identifikovat potenciální obchodní partnery a v neposlední řadě také pečuje o stávající investory (AFI, 2017).

3.7. CzechInvest

CzechInvest, nebo-li Agentura pro podporu podnikání a investic, je státní příspěvkovou organizací podřízenou Ministerstvu průmyslu a obchodu České republiky. Jejím hlavním záměrem je posilovat konkurenceschopnost české ekonomiky prostřednictvím podpory malých a středních podniků, podnikatelské infrastruktury, inovací a získáváním zahraničních investic z oblasti výroby, strategických služeb a technologických center. Tato organizace zároveň také zastřešuje celou oblast podpory podnikání ve zpracovatelském průmyslu z prostředků EU i ze státního rozpočtu, což ve výsledku zjednodušuje komunikace mezi státem, podnikateli a Evropskou unií. CzechInvest dále také propaguje Českou republiku v zahraničí, jako místo vhodné k umístění mobilních investic, předkládá nadřízeným orgánům žádosti o investiční pobídky a podporuje české firmy, které mají zájem o zapojení se do dodavatelských řetězců nadnárodních společností.

Agentura CzechInvest přispívá k rozvoji české podnikatelské infrastruktury podporou ze strukturálních fondů EU a ze státního rozpočtu České republiky v rámci oblasti lidských zdrojů, zaměstnanosti, podnikání, inovace či výzkumu a vývoje.

Investorům podnikajícím v některém z klíčových sektorů agentury (automobilový a letecký průmysl, strojírenství, elektrotechnika a elektronika, IT, nanotechnologie a další) nabízí CzechInvest širokou škálu služeb. Mezi tyto služby patří zejména například informace o možnostech podpory pro MSP, zavádění dotačních programů, podporu při realizaci investičních projektů, zprostředkování státní investiční podpory, správu databáze podnikatelských nemovitostí, správu databáze českých dodavatelských firem atd. Veškeré služby poskytované touto příspěvkovou organizací jsou zdarma (Výroční zpráva CzechInvest 2015).

Svémi službami a rozvojovými programy CzechInvest výrazným způsobem přispívá k rozvoji domácích firem, českých a zahraničních investorů i celkového podnikatelského prostředí.

4. Analýza investice společnosti PLAKOR Czech s.r.o.

V následující praktické kapitole je nejdříve představena vybraná společnost PLAKOR Czech s.r.o. Je vymezen předmět podnikání, stručně nastíněna historie společnosti, představen proces výroby a jednotlivé výrobky, certifikace a uvedeny jsou také informace o zaměstnancích firmy.

Dále jsou analyzovány a odhadovány faktory, které zahraničního investora zřejmě přesvědčily k výběru České republiky, potažmo konkrétně průmyslové zóny v Ostravě - Mošnově, jakožto místa realizace investičního projektu.

Podrobněji jsou na jednotlivé fáze rozlišeny hlavní investiční kroky společnosti během deseti let jejího fungování.

V této kapitole je dále zjišťován druh a výše investičních pobídek poskytnutých společnosti PLAKOR Czech s.r.o. ze strany vlády České republiky.

Poslední částí kapitoly bude propočet efektivnosti přímé zahraniční investice společnosti z pohledu investora pomocí metody čisté současné hodnoty.

Ve výpočtech bude vycházeno z finančních výkazů společnosti za roky 2006 až 2015. Vzhledem k nedostupnosti dat za rok 2016, budou položky za tento rok zahrnuty do predikce.

4.1. Představení společnosti

Společnost PLAKOR CO., LTD. se sídlem v Hwaseongu v Korejské republice je jedním z předních korejských výrobců plastových a náhradních dílů pro automobilový průmysl a zároveň 100% vlastníkem. Společnost PLAKOR Czech s.r.o. a její jediný vlastník PLAKOR CO., LTD. jsou součástí konsolidačního celku skupiny Sambo Motors CO., LTD. se sídlem v Daegu v Korejské republice, globálního dodavatele součástí motorů a palivových systémů. Společnost Sambo Motors (včetně dceřiných společností) má kromě České republiky své továrny také na území Korejské republiky, Číny či USA (Průmysl dnes, 2014).

Společnost PLAKOR Czech s.r.o. byla založena v červenci roku 2006 a zabývá se výrobou řady klíčových součástí automobilů (přístrojové desky, nárazníky, spojler, díly zadních dveří, masky chladiče a další vybavení). Podnik zaměstnává v současné době téměř 890 lidí (většinu z nich tvoří místní obyvatelé) a za 10 let od zahájení své činnosti se mu podařilo více než zdvacetinásobit svůj obrat. Sídlo firmy se nachází v průmyslové zóně v Ostravě – Mošnově (PLAKOR, 2017).

Následující obrázek (Obrázek 4.1) zachycuje sídlo společnosti a výrobní halu v průmyslové zóně Ostrava – Mošnov.

Obrázek 4.1 Sídlo společnosti



Zdroj: PLAKOR Czech, 2017

Jen krátce po zahájení výroby udeřila celosvětová ekonomická krize, která měla výrazný dopad právě na automobilový průmysl. Dalo by se ale tvrdit, že vedení společnosti mělo poměrně štěstí, že krize přišla v období, kdy teprve docházelo k rozjíždění provozu a bylo tedy možné přijmout rychlá a účinná rozhodnutí dříve, než došlo k plnému rozběhnutí výroby (Průmysl dnes, 2014). Krize tedy na společnost neměla nijak velký dopad.

4.1.1. Předmět činnosti

Společnost PLAKOR Czech s.r.o. se zabývá vstřikováním tvarované interiérové aplikace, včetně lakování a kompletování pro automobilový průmysl.

Předmětem podnikání dle výpisu z obchodního rejstříku (OR, 2017) jsou následující činnosti:

- a) výroba elektrických součástí;
- b) výroba plastových výrobků a pryžových výrobků;
- c) výroba a opravy elektrických strojů a přístrojů a elektronických zařízení pracujících na malém napětí a výroba elektrického vybavení;
- d) velkoobchod.

4.1.2. Historie

Položením základního kamene v září roku 2006 byla zahájena výstavba výrobní haly v průmyslové zóně Mošnov v Moravskoslezském kraji. O necelý rok později již došlo k zahájení provozu vstřikování plastů a sériové výroby dílů střední velikosti (červenec 2007) a k zahájení provozu lakovny a sériové výroby dílů střední velikosti (srpen 2007). Sériová výroba

velkých dílů (nárazníky) byla zahájena v první polovině roku 2008 a koncem stejného roku firma získala lukrativní zakázku, když začala vyrábět a dodávat díly pro továrnu Hyundai Motor v Nošovicích. K dalšímu rozšíření spolupráce s touto velkou automobilkou došlo během let 2010-2012, kdy byly spuštěny dodávky lakovaných a nelakovaných dílů pro známé modely automobilů Hyundai ix20, ix35 a i30. Již od začátku svého fungování byl odběratelem společnosti také další významný hráč v automobilovém průmyslu, a to společnost KIA Motor (Žilina, Slovensko). V dubnu roku 2012 navíc došlo k rozšíření spolupráce s touto automobilkou, kdy byla zahájena dodávka lakovaných a nelakovaných dílů pro modely Cee'd.

Důležitým rokem pro společnost byl rok 2013, kdy se podnik stal součástí SAMBO MOTORS. Jednalo se však pouze o změnu vlastnictví, která na běžný provoz společnosti neměla žádný vliv. V tomto roce začala také výstavba nového skladu a montážní haly, čímž následně vzniklo dalších 8800 m² výrobních a skladových prostor.

V letech 2014 a 2015 se i nadále prohlubovala spolupráce se společností Hyundai Motor, kdy byla spuštěna dodávka dílů pro model Tuscon a nově i modely i30 a také se společností Kia Motors, kdy začala dodávka dílů pro model Sportage.

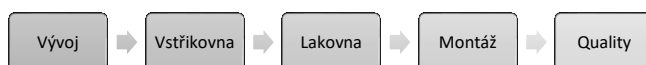
V roce 2016 navázala společnost kontakt s novým odběratelem, firmou Volkswagen AG, když byla spuštěna dodávka dílů pro užitkové modely Crafter. V roce 2016 byla taktéž zavedena nová technologie tzv. HOT Stamping.

V letošním roce 2017 byla nově spuštěna také dodávka dílů pro další model Hyundai i 30 WGN (PLAKOR, 2017).

4.1.3. Produkty a proces výroby

Následující diagram (Obrázek 4.2) zachycuje pět základní kroků v procesu výroby plastových a náhradních dílů pro automobily.

Obrázek 4.2 *Proces výroby*



Zdroj: internetové stránky společnosti, vlastní zpracování

Do prvního kroku můžeme zařadit návrhy dílů, forem, opracování, testování a ověřování. Tyto činnosti jsou vykonávány ve vlastních vysoce moderních výzkumných kancelářích

mateřské společnosti PLAKOR CO.,LTD, v městě Hwaseong, v Jižní Koreji. Firemní inženýři dodávají návrhy, které lze poté aplikovat ve výrobě.

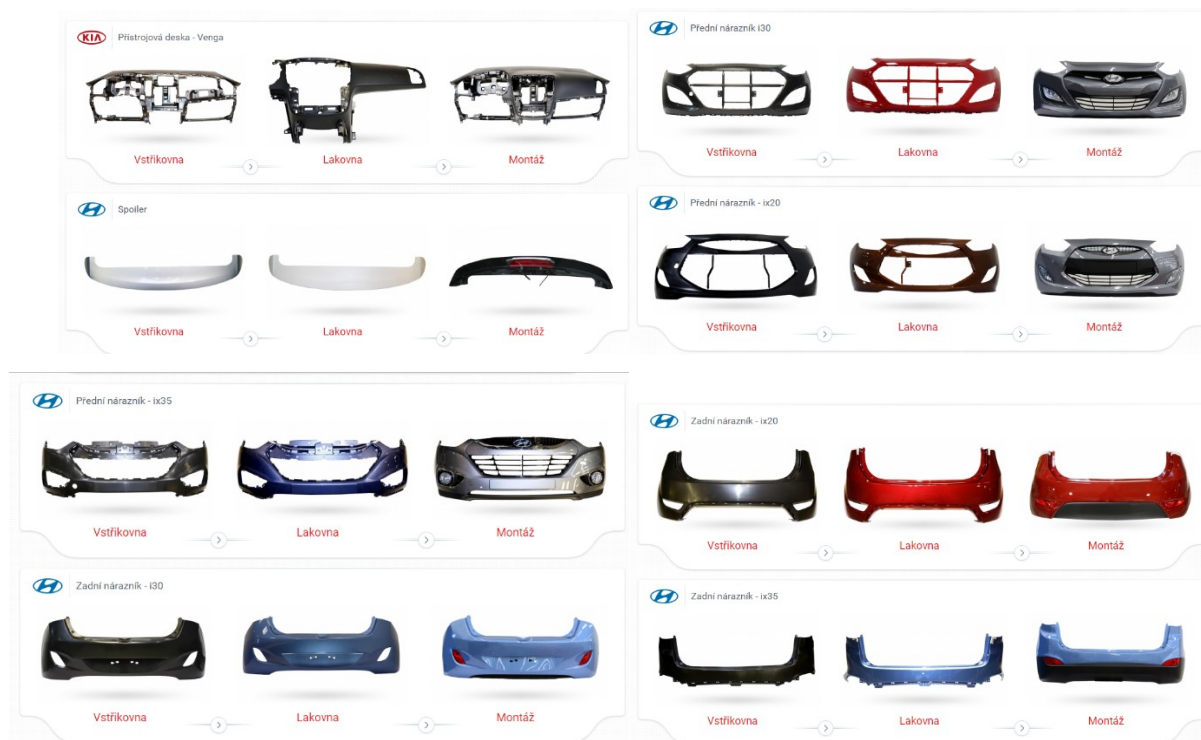
Další fáze již probíhají přímo na pracovišti podniku v ČR, kdy jsou používány nejnovější technologii vstřikování. Moderní systém, kterým firma disponuje, suší a podává materiál k patnácti vstřikovacím strojům a je vybaven robotickým systémem s automatickým ořezem vtoků a opalováním dílů. Oddělení vstřikovny má na pracovišti neustále k dispozici tým, který provádí údržby a opravy. V roce 2017 je naplánováno rozšiřování vstřikovny o čtyři nové automatické lisy.

Třetím krokem je lakování již vyrobených produktů. Budova lakovny podniku je vybavena plně automatickým systémem, který se skládá z linky pro velké díly a další samostatnou linku pro malé a střední díly. Podnik disponuje osmadvaceti kusy robotů, prostřednictvím kterých je schopen ročně vyrobit okolo 1 200 000 kusů. Snaha nadměrně nezatěžovat životní prostředí se odráží v používání vodou ředitelných barev a také v systému čištění odpadních vod.

Ve fázi montáže disponuje společnost PLAKOR CZECH s.r.o. rozsáhlou montážní provozovnou vybavenou montážními linkami, děrovacími stroji s robotickými aplikacemi, CNC frézkami a vibračními svářecími stroji (PLAKOR, 2016).

Následující schéma (Obrázek 4.3) zachycuje některé z výrobků společnosti v jednotlivých fázích výroby.

Obrázek 4.3 Příklad výrobků společnosti



Zdroj: PLAKOR Czech, 2017

Jedná se především o přístrojové desky, přední a zadní nárazníky či spoilery pro automobily značek Kia a Hyundai.

4.1.4. Certifikace

Dle prospektů společnosti, je jejím záměrem plnění požadavků a očekávání zákazníků při dodržování legislativních a jiných předpisů.

V roce 2009 společnost PLAKOR Czech s.r.o. získala certifikáty normy ISO/TS 16949:2008 a ISO 14001:2004. První zmíněný je certifikátem, který specifikuje požadavky na systém managementu kvality výrobců dílů pro automobilový průmysl. Druhé normy se týkají managementu životního prostředí, kdy podnik snižuje dopady svých činností na životní prostředí (ISO, 2016).

Společnost také poskytuje pro své zaměstnance autobusy za účelem snižovat uhlíkovou stopu způsobenou dojížděním do zaměstnání. Kromě toho jsou přepravní trasy plánovány tak, aby se minimalizovalo zatížení okolních obcí hlukem a vibracemi.

4.1.5. Zaměstnanci a vedoucí pracovníci

Jednatelem společnosti je v současné době (od roku 2015) Eusik Kim.

Následující tabulka (Tabulka 4.1) zachycuje průměrné stavy zaměstnanců a vedoucích pracovníků firmy, a to od roku založení až po současnost.

Tabulka 4.1 Vývoj počtu zaměstnanců společnosti v letech 2006-2015

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zaměstnanci	3	137	316	491	772	725	787	852	815	869
Vedoucí zaměstnanci	0	4	13	13	10	15	11	15	16	18
Celkem	3	141	329	504	782	740	798	867	831	887

Zdroj: Každoroční přílohy účetních závěrek PLAKOR Czech s.r.o., vlastní zpracování

Z výše sestavené tabulky vyplývá, že v roce 2006, tedy v roce založení společnosti, měla firma pouze 3 zaměstnance. Od následujícího roku docházelo vždy k nabírání nové pracovní síly, s výjimkou roku 2011 a 2014, až na současný stav za rok 2015, a to téměř 890 zaměstnanců.

Politikou firmy je zaměstnávat co nejvíce místních obyvatel, a to zejména z obce Mošnov a z nedalekého města Příbor.

Společnost, i přes vývoj technologií a automatizaci výroby, do budoucnosti plánuje vytvářet další nová pracovní místa a zaměstnávat tak více osob.

Ve vybrané společnosti v současné době probíhá výroba ve třech směnách – ranní, odpolední a noční. Délka každé směny je 8 hodin.

4.1.6. Významní odběratelé

Následující tabulka (Tabulka 4.2) zachycuje významné odběratele společnosti PLAKOR Czech s.r.o.

Tabulka 4.2 Hlavní odběratelé

	% podíl na tržbách
Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o.	83,21 %
Kia Motors Slovakia s.r.o.	7,13 %
MOBIS Automotive Czech s.r.o.	3,88 %

Zdroj: PLAKOR – účetní závěrka 2015, vlastní zpracování

Z tabulky jasně vyplývá, že 3 nejvýznamnější odběratelé tvoří téměř 95 % veškerých tržeb společnosti. Nejvýznamnějším odběratelem je společnost Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o., jež zastává přes 80 % podíl na tržbách PLAKORu.

Taková skladba odběratelů není ideální. V případě, že by se společnost Hyundai dostala do problémů, vypadlo by přes 80 % tržeb, což by mohlo způsobit společnosti PLAKOR velké problémy.

V roce 2016 společnost navázala nové vazby s firmou Volkswagen AG, kdy byla spuštěna dodávka dílů pro jejich automobily.

4.2. Přijaté investiční pobídky

Výše investic a využití investiční pobídky společnosti PLAKOR Czech s.r.o. zachycuje následující tabulka (Tabulka 4.3). Údaje jsou převzaty z databáze CzechInvestu.

Tabulka 4.3 Přijaté investiční pobídky

	2006	2015
Druh investiční akce	výroba	výroba
Investice v EUR v USD v CZK	60,90 mil. EUR 72,03 mil. USD 1 768,89 mil. CZK	18,27 mil. EUR 22,00 mil. USD 506,00 mil. CZK
Nové místa	504	180
Získané investiční pobídky Daně Pracovní místa Rekvalifikace Pozemky Kapitálová podpora	ANO ANO ANO ne ne	ANO ne ne ne ne
Míra veřejné podpory	50 %	25 %
Strop veřejné podpory	787,22 mil. CZK	126,50 mil. CZK

Zdroj: CzechInvest, 2016 – vlastní zpracování

Jak je z tabulky zřejmé, společnost PLAKOR Czech s.r.o., získala za 10 let svého působení investiční pobídky celkem dvakrát, a to hned na začátku jejího působení u nás v roce 2006 a poté také v roce 2015.

V prvním případě byly schváleny investiční pobídky ve formě daní, pracovních míst i rekvalifikace. Výše investice společnosti činila téměř 1,8 mld. Kč a strop veřejné podpory byl stanoven na téměř 790 mil Kč. Společnost se zároveň zavázala na vytvoření zhruba 500 pracovních míst. Podnik poprvé čerpal investiční pobídky od Ministerstva financí a Ministerstva práce a sociálních věcí v roce 2007, kdy poměrná část nároku na provozní dotace byla ve výši 29 155 tis. Kč. Dále také v roce 2008, kdy investiční pobídka dosahovala celkem výše 55 960 tis. Kč, v roce 2009 ve výši 15 323 tis. Kč a v roce 2010 ve výši 12 000 tis. Kč.

První investiční pobídka byla poskytnuta ve formě slevy na dani v celkové výši 628 549 tis. Kč. Dle finančních výkazů společnosti (Účetní závěrka, 2015), zůstatek dosud nevyužité části investiční pobídky k 31. 12. 2015 činil 526 913 tis. Kč. Společnost předpokládá, že bude z této investiční pobídky čerpat slevu na dani až do roku 2018.

Podruhé společnost zažádala o investiční pobídky v roce 2015, a ty jí po splnění všech potřebných podmínek byly přiznány ve formě daní. Hodnota investice se pohybovala kolem 500 mil. Kč a strop veřejné podpory byl stanoven na částku lehce přesahující 126 mil. Kč. Společnost slibovala vytvořit asi 180 nových pracovních míst.

Součástí druhé investiční pobídky byla opět sleva na dani. Díky tomu společnost předpokládá, že začne platit daň z příjmů právnických osob přibližně až v roce 2029. Proto byla odložená daň dočasně rozpuštěna.

4.3. Investiční činnost společnosti

V následující podkapitole budou představeny jednotlivé investiční činnosti společnosti PLAKOR Czech s.r.o., a to v několika fázích.

4.3.1. Výstavba výrobního závodu – I. a II. fáze (2006, 2008)

První a doposud největší investicí společnosti byla výstavba výrobního závodu v průmyslové zóně v Mošnově. Jak uvádí oznámení záměru zadané v informačním systému EIA na webových stránkách CENIA (2006) záměrem společnosti byla výstavba výrobního závodu na výrobu plastových dílů osobních automobilů a dále také výstavba nezbytného technického zázemí a vybavení. Zároveň bylo také oznámeno, že po dokončení bude výrobní závod zahrnovat hlavní objekt (výrobní hala s administrativními prostory a skladem výrobků), jeden objekt vedlejší (sklad chemických látek) a dále také parkoviště umístěné před objektem.

Výrobní hala poté měla byt rozdělena na dvě výrobní části, a to na lisovnu plastů a lakovnu. Předpokládaný počet zaměstnanců firmy byl před výstavbou stanoven na 111 pracovníků. Termín zahájení výstavby byl stanoven na září roku 2006 a termín dokončení na měsíc květen roku 2007. Celková plocha pozemku činila 140 000 m², z toho zastavěná plocha 28 000 m².

Druhá fáze projektu byla oznámena v březnu roku 2008, kdy bylo záměrem společnosti navýšení kapacity již existující lakovací plochy a dále také navýšení parkovacích míst. Navýšení bylo dosaženo instalací nové lakovací linky. Počet zaměstnanců byl v záměru odhadnut na 644 pracovníků a z přílohy k účetní závěrce společnosti lze tvrdit, že tento závazek byl splněn v roce 2010.

4.3.2. Navýšení kapacity lakovny – III. fáze (2012)

V rámci tohoto rozšiřování bylo projektováno navýšení kapacity lakovny, jež spočívalo v rozšíření fondu pracovní doby. Bylo plánováno rozšířit počet provozních dnů z 250 dnů za rok na předpokládaných 354 dnů za rok a počet provozních hodin na 8500 za rok. Toto zvýšení kapacity vyplývalo z obchodních plánů provozovatele.

V rámci této fáze bylo naplánováno rovněž rozšíření parkovacích stání osobních automobilů ze 114 na celkem 160 míst. Jedná se zejména o parkovací stání pro zaměstnance podniku.

V rámci této fáze nebylo plánováno žádné rozšíření stávajícího výrobního areálu.

4.3.3. Rozšíření výrobní haly - IV. fáze (2013)

V roce 2013 byl podán další návrh na rozšíření stávající výrobní haly. V této fázi měly být vybudovány nové prostory pro montáž automobilových nárazníků a jejich skladování. V nově vybudované hale dle návrhu měly být také umístěny další kancelářské prostory, prostory pro údržbu, šatny a místnosti technického vybavení haly. Součástí projektu byl také projekt na vybudování zpevněných ploch okolo celé haly a návrh na vybudování vsakovací jímky pro likvidaci dešťových vod. Díky této fázi se zastavěná plocha zvýšila na 15 550 m² (EIA, 2014).

Realizace tohoto záměru nepřinesla navýšení výroby, došlo pouze k přesunu staré části montáže do nové haly. Zachován byl i počet zaměstnanců a nezměněny zůstaly také časové fondy.

K rozšiřování výrobní haly došlo především z důvodu prostorově nevyhovující stávající plochy, kdy bylo nutné navýšit počet skladovaných ploch. Výstavba byla dokončena v polovině roku 2014.

4.3.4. Přístavba výrobního objektu - V. fáze (2015)

Rok 2015 byl výrazně ovlivněn nástupem nových projektů pro společnost Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o. a Kia Motors Slovakia s.r.o. Právě na projekty pro tyto dvě společnosti se PLAKOR Czech s.r.o. koncentruje nejvíce.

V tomto roce také společnost zahájila výstavbu nové lakovací linky a výrobní haly, nezbytné k navýšení kapacity. Na tuto výstavbu společnost zažádala o investiční pobídky, které byly akceptovány k 16. 5. 2015.

V rámci této fáze proběhlo další navýšení kapacity lakovny a rozšíření skladovací plochy v druhém poschodí objektu na celkovou plochu 3100 m², a to díky přístavbě výrobního objektu. Přestože v tomto roce společnost plánovala nabírat nové zaměstnance, nebylo plánováno žádné rozšiřování parkovacích stání. Lakovací linka bude i po rozšíření pracovat na stejné bázi, ovšem dojde k navýšení surovin a energií cca o 15 %. Počet odpracovaných dnů byl snížen na 270 dnů za rok a počet provozních hodin na 6500 hod za rok. Tří směnný provoz i osmi hodinová pracovní doba byla zachována (EIA, 2015).

4.3.5. Vstřikovna (lisovna plastů) - VI. fáze (2017)

Záměrem investora v šesté fázi je v příštím roce výstavba nové přístavby ke stávající hale lakovny, kde by měla být umístěna lisovna plastů pro výrobu drobných dílů pro osobní automobily. Plánované navýšení kapacity lisování je cca o 5 %. Plánované je zde umístění tzv. vstřikolisů určených k výrobě plastových výlisků. Dále je také záměrem vystavět sila pro skladování plastového granulátu, jakožto vstupní suroviny pro výrobu těchto vstřikolisů. Důvodem takového rozšíření je nutnost rozšíření stávající výroby plastových součástek. Budoucí vstřikovna by měla disponovat čtyřmi kusy nových automatických lisů (EIA, 2017).

Předpokládané datum dokončení je v dubnu roku 2017. Celková plocha lisovny by se měla zvýšit na 1310 m² a zároveň by měla vzniknout plocha skladu a přípravný vstupních surovin o výměře 147 m².

Výměra zastavěné plochy se tedy zvýšila na 10 309 m² u skladových prostor a 30 632 m² u výrobní haly.

4.4. Důvody výběru ČR pro realizaci investice

Pro asijské země snažící se uplatnit na evropském trhu jsou pro investice země střední Evropy velmi lukrativní a zahraniční investoři zde investují čím dál častěji, a to nejenom díky velmi dobré strategické poloze, ale i dalším faktorům, které budou charakterizovány v následující podkapitole.

4.4.1. Strategická průmyslová zóna Mošnov

Významným důvodem výběru již konkrétního umístění výrobního závodu v rámci ČR byla pravděpodobně poloha v zóně v Mošnově situované v Moravskoslezském kraji, severně od města Příbor a nedaleko od statutárního města Ostrava. Statut strategické průmyslové zóny sice Mošnov oficiálně získal až v roce 2015, nicméně příprava započala již v roce 2000, kdy zóna zaujímal plochu o výměře 30 ha. K rozšíření zóny došlo nejdříve v roce 2004 (na 130 ha) a poté i v roce 2005 (na 200 ha), a to především v souvislosti se zájmem automobilky Hyundai. Od roku 2007 probíhala příprava území a výstavba inženýrských sítí a komunikací. Intenzivní výstavba byla realizována také v roce 2009 a 2010, kdy byly klíčové stavby infrastruktury dokončeny (CzechInvest, 2017).

Průmyslová zóna v současné době disponuje kvalitním silničním napojením na modernizovanou rychlostní komunikaci R 48, dálnici D1 a železniční připojení na II rychlostní koridor. Výhodou je také mezinárodní letiště Ostrava – Mošnov v bezprostřední blízkosti pozemku (EIA, 2017).

Mezi investory ve strategické průmyslové zóně Mošnov dále patří společnosti Mahle Behr, Cromodora Wheels, Free Zone Ostrava, HB Reavis, Hyundai Mobis, Vítkovice - výzkum a vývoj (Statutární město Ostrava, 2017).

Následující tabulka (Tabulka 4.4) zachycuje vývoj počtu pracovních míst ve strategické průmyslové zóně Ostrava – Mošnov v letech 2004-2015.

Tabulka 4.4 Vývoj počtu pracovních míst ve SZ Ostrava - Mošnov

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0	0	10	376	816	912	1186	1297	1504	1792	2050	2678

Zdroj: Statutární město Ostrava, 2017

Z výše uvedené tabulky lze vypožorovat její vývoj od roku 2006, kdy prvními zaměstnanci byly právě zaměstnanci společnosti PLAKOR Czech s.r.o. Dále sledujeme každoroční nárůst počtu zaměstnanců, což značí neustálé rozrůstání strategické zóny.

V současné době, dle přílohy k účetní závěrce společnosti za rok 2015, má společnost PLAKOR Czech s.r.o. aktuálně průměrně 887 zaměstnanců, což tvoří zhruba 33 % všech zaměstnanců strategické zóny.

4.4.2. Ostatní faktory

V rozhodování ohledně výběru země byla vybrána ze zemí centrální a východní Evropy právě Česká republika. Jedná se o malou a vysoce otevřenou ekonomiku, která je stabilní jednak politicky, ale také ekonomicky. Co se týče makroekonomických údajů, Česká republika si v rámci Evropské Unie vede velmi dobře. V době výběru investice byla ČR navíc již členem

Evropské Unie (od roku 2004), což hrálo také nemalou roli při rozhodování investora. Česká republika také disponuje dobrými ratingovými ohodnoceními.

Dalším faktorem, který měl vliv na výběr dané lokality, byla bez pochyby také dostupnost v té době vznikajícího výrobního závodu Hyundai Nošovice (vznik v roce 2006), jakožto nyní většinového odběratele a také v té době již fungující automobilky Kia v Žilině (vznik v roce 2004).

Rozhodnutí o vhodném místě pro nový výrobní závod v centrální Evropě přispěla také státní agentura pro podporu podnikání a investic CzechInvest, působící pod Ministerstvem průmyslu a obchodu, která doporučila právě zónu v Mošnově (Průmysl dnes, 2014).

V další tabulce (Tabulka 4.5) jsou porovnány mzdové a daňové podmínky v komparaci České republiky a Koreji.

Tabulka 4.5 Komparace daňových a mzdových podmínek - ČR a Korea

	ČR	Korea	Slovensko	Polsko
Průměrná roční mzda (USD)	21 689	33 110	22 0031	23 998
Daň z příjmu PO	19,00 %	24,2 %	22,00 %	19,00 %
Daň z dividend	15,00 %	41,8 %	0,00 %	19,00 %

Zdroj: OECD, 2015

Z tabulky vyplývá, že v průměrná roční mzda je v Koreji téměř dvojnásobná oproti České republice. To znamená, že v případě založení dceřiné společnosti v ČR by investor měl poloviční mzdové náklady při stejném počtu zaměstnanců.

Výhodnější podmínky jsou také v oblasti daní, když v ČR je sazba daně z příjmu právnických osob 19 %, zatímco v Koreji je to 24,2 %. Ještě větší rozdíl je ve zdanění dividend. Tyto hodnoty ovšem mateřská společnost nebrala v úvahu, vzhledem k tomu, že dceřiná společnost byla založena ve formě společnosti s ručeným omezeným a tudíž dividendy – výnos ze zisku společnosti pro akcionáře - nevyláčí.

V České republice navíc firmy mohou zažádat o poskytnutí investičních pobídek a získat tak ještě výhodnější daňové podmínky.

Dále pro srovnání byly uvedeny údaje také pro Slovensko a Polsko. Tyto dvě země totiž pravděpodobně byly největšími konkurenty České republiky při výběru místa realizace investice. Z tabulky vyplývá, že ČR má nejnížší průměrnou mzdu z těchto tří zemí a také relativně nízkou daň z příjmu právnických osob i daň z dividend. Na Slovensku není v současné době zavedena daň z dividend. Dle aktuálních informací má být zavedena až v roce 2017, a to ve výši 7 %.

Realizací investice, a tedy výstavbou výrobního závodu v Evropě, mateřská firma v neposlední řadě také výrazně ušetří na dopravních nákladech a clu.

4.5. SWOT analýza

V následující tabulce (Tabulka 4.6) budou shrnuty silné stránky (Strengths), slabé stránky (Weaknesses), příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats) pro dceřinou společnost PLAKOR Czech s.r.o..

Tabulka 4.6 SWOT analýza

STRENGTHS <ul style="list-style-type: none">• umístění ve strategické průmyslové zóně• dobrá dopravní dostupnost• vysoká koncentrace lidských zdrojů v okolí• silné vazby na významné firmy Hyundai Czech a Kia Slovakia• kvalitní výzkumné středisko mateřské společnosti v Koreji• certifikace• technologie, inovace• efektivní využívání investičních pobídek (daňové prázdny)	WEAKNESSES <ul style="list-style-type: none">• malé množství odběratelů
OPPORTUNITIES <ul style="list-style-type: none">• vstup ČR do Eurozóny• rekvalifikační příležitosti pro osoby s nevyhovující kvalifikací• vytváření nových pracovních míst• další využívání podpor ze strany vlády• zvyšování kvalifikace pracovní síly• rozšiřování služeb• noví odběratelé• využívání dalších nových technologií• další rozšiřování podniku	THREATS <ul style="list-style-type: none">• zvýšení konkurenčního tlaku• případné problémy většinového odběratele• neznámý dopad daní na výsledek hospodaření v budoucnu• nejasný vývoj kurzu Kč• vývoj automobilového průmyslu

Zdroj: názory autorky, vlastní zpracování

Mezi nejsilnější stránky dceřiné společnosti patří umístění výrobní haly ve strategické průmyslové zóně s dobrou silniční, železniční i leteckou dostupností. Dále také vysoká koncentrace lidských zdrojů z okolních měst – Příbor, Nový Jičín či Ostrava, spolupráce s významnými hráči automobilového průmyslu – automobilkami Hyundai a Kia. Společnost také velmi efektivně využívá podpor ze strany české vlády.

Za největší slabou stránku je považována skladba odběratelů, jež jsou z cca 90 % pouze dvě společnosti (Hyundai a Kia). V případě, kdy by se jedna z těchto společností dostala do problémů, vypadla by velká část tržeb a to by firmě mohlo způsobit značné potíže.

Mezi největší příležitosti se řadí plánovaný vstup ČR do eurozóny, vyhledávání nových odběratelů či použití nových technologií.

Hrozbami může nejasný vývoj kurzu Kč do budoucna, a to také vzhledem k nedávnému ukončení intervencí ČNB. Automobilový průmysl je řazen mezi cyklická odvětví, tudíž odbyty firem jsou velmi závislé na hospodářském cyklu. V případě recese může dojít ke ztrátě odbytu,

což je další možnou hrozbou. Společnost také díky uděleným investičním pobídkám za celou svoji existenci ještě neplatila DPPO. Dopad placení této daně, jež se očekává na rok 2029, je tedy také neznámý.

4.6. Tržby a rentabilita

Vývoj tržeb společnosti PLAKOR Czech s.r.o. od roku založení až po poslední aktuální data jsou zachyceny v následující tabulce (Tabulka 4.7). Hodnoty jsou uvedeny v milionech Kč.

Tabulka 4.7 Vývoj tržeb společnosti v letech 2006 až 2015 (v milionech Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby celkem	0	165 155	357 399	1 226 541	2 127 520	2 317 837	3 291 753
Tržby za výrobky	0	107 472	346 683	999 218	2 016 775	2 261 933	3 193 410
Tržby za zboží	0	57 683	10 716	227 323	110 745	55 904	98 343
	2013	2014	2015				
Tržby celkem	3 349 647	3 613 385	4 632 652				
Tržby za výrobky	3 330 071	3 522 842	4 418 941				
Tržby za zboží	19 576	90 543	213 711				

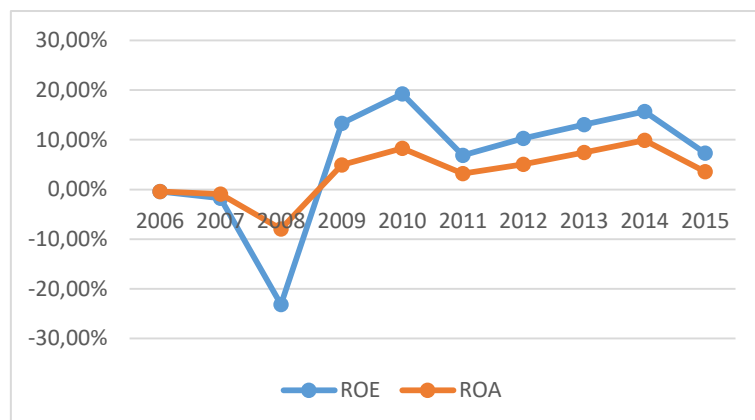
Zdroj: Finanční výkazy společnosti, vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že tržby společnosti každoročně narůstaly. Nejvyšší nárůst tržeb společnost zaznamenala v roce 2009, kdy se zvýšily téměř tři a půl krát. V následujícím roce (2010) došlo k dalšímu výraznému nárůstu. To bylo zapříčiněno zejména dostavbou výrobní haly a schopností produkovat podstatně více výrobků. Dle poslední vydané účetní závěrky společnosti za rok 2015 se hodnota tržeb pohybovala na úrovni 4,6 mld. Kč.

Dle předběžných výkazů za rok 2016 je predikováno další zvýšení hodnoty tržeb a překročení hranice 5 mld. Kč.

Následující graf (Graf 4.1) zachycuje vývoj vypočtených ukazatelů rentability – rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu.

Graf 4.1 Ukazatele rentability



Zdroj: finanční výkazy společnosti, vlastní výpočty a zpracování

U ukazatele **rentability vlastního kapitálu (ROE)** dáváme do poměru čistý zisk a vlastní kapitál, čímž je vyjádřena celková výnosnost vlastních zdrojů. Je žádoucí, aby se tento ukazatel v čase zvyšoval, což je v našem případě splněno pouze částečně ROE se zvyšovala od roku 2008, s výjimkou let 2011 a 2015. Příčinami tohoto poklesu bylo zejména snížení čistého zisku. Naopak nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2009, kdy došlo k výraznému nárůstu zisku (podnik se dostal ze ztráty způsobené rozjžděním podniku a započal výrobu ve větším objemu).

Rentabilita aktiv (ROA) poměřuje zisk před zdaněním a úroky a celková aktiva. Jedná se o klíčové měřítko rentability, protože poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na zdroj financování. Vývoj je podobný jako u ROE, tedy v roce 2011 a 2015 ukazatel poklesl. Nárůst v roce 2009 nebyl tak významný jak u ukazatele ROE.

4.7. Daně

Podnik má v současné době daňové prázdny. Společnost je totiž nositelem dvou investičních pobídek z titulu daní. První investiční pobídka byla poskytnuta ve formě slevy na dani a předpokládáné čerpání této pobídky je až do roku 2018.

V roce 2015 byla společnosti přiznána druhá investiční pobídka, opět z titulu daně z příjmu právnických osob. Díky tomu je předpokládáno, že společnost začne tuto daň platit až v roce 2029.

Daňové závazky společnosti byly k 31. 12. 2015 dle finančních výkazů společnosti vyčísleny na 20 883 tis. Kč (31. 12. 2014 – 16 571 tis. Kč). Jako nejvýznamnější položka je uveden závazek z titulu tuzemské DPH, jež byl v řádném termínu uhrazen.

4.8. Bankovní úvěry a zadluženost

V následující tabulce (Tabulka 4.8) je nastíněn vývoj bankovních úvěrů přijatých společností PLAKOR Czech s.r.o. Bankovní úvěry jsou rozčleněny na krátkodobé a dlouhodobé. Hodnoty v tabulce vycházejí z finančních výkazů společnosti a jsou uvedeny v tisících Kč vždy dle stavu k 31.12.

Tabulka 4.8 Bankovní úvěry společnosti (tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celkem	0	548372	983753	970383	751800	705200	519560	507362	316990	889122
Dlouhodobé	0	548372	893986	793950	584733	533200	346932	313559	191303	490053
Krátkodobé	0	0	89767	176433	167067	172000	172628	193803	125687	399069

Zdroj: Rozvaha společnosti PLAKOR Czech (2006-2015)

Z tabulky vyplývá, že společnost má vůči bance více dlouhodobých než krátkodobých závazků. Tento vývoj je poměrně logický, protože zejména dlouhodobé úvěry slouží k financování větších a finančně náročnějších investic (stavby, nákupy strojů atd.).

V případě dlouhodobých úvěrů (úvěry nad 1 rok), společnost čerpala tyto cizí zdroje nejvíce v letech 2007 a 2008, a to do výše téměř 1 mld. Kč (k 31. 12. 2008). To bylo samozřejmě spojeno především s výstavbou výrobní haly, nákupem strojů a rozbíháním výroby. Mezi lety 2009 až 2014 docházelo k postupnému splácení úvěrů, což se společnosti poměrně dobře dařilo. Dle stavu k 31. 12. 2014 společnost dokázala snížit své dlouhodobé bankovní úvěry na úroveň zhruba 317 mil. Kč. Následně, v roce 2015, došlo k čerpání nového dlouhodobého úvěru, a to opět v souvislosti se zahájením další významné investice do rozšiřování firmy.

Jako krátkodobé bankovní úvěry společnost udává veškeré bankovní úroky s dobou splatnosti kratší než 1 rok. Tyto krátkodobé úvěry podnik čerpá až od roku 2007 a to zejména na konkrétní potřeby (např. příležitostný výhodný nákup, ohrožení výplaty mezd apod.). Mezi krátkodobé úvěry patří zejména revolvingové, lombardní, překlenovací či kontokorentní úvěry.

Úvěry společnosti jsou různě úročeny. Úrokové sazby k jednotlivým úvěrům společnosti jsou zachyceny v následující tabulce (Tabulka 4.9).

Tabulka 4.9 Úrokové sazby jednotlivých úvěrů společnosti

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
C	3M EURIBO R + 1%	3M EURIBO R + 1%	3M EURIBO R + 1%	3M EURIBO R + 1%	3M EURIBO R + 1%	3M EURIBO R + 1%	3M EURIBO R + 1,5%	3M EURIBO R + 1,5%	PRIBOR + 2 %
D	3M EURIBO R + 0,5 %	3M EURIBO R + 0,5 %	3M EURIBO R + 0,5 %	3M EURIBO R + 0,5 %	3M EURIBO R + 0,5 %	3M EURIBO R + 0,5 %	3M EURIBO R + 1,5 %	3M EURIBO R + 1,5 %	3M EURIBO R + 1,35%

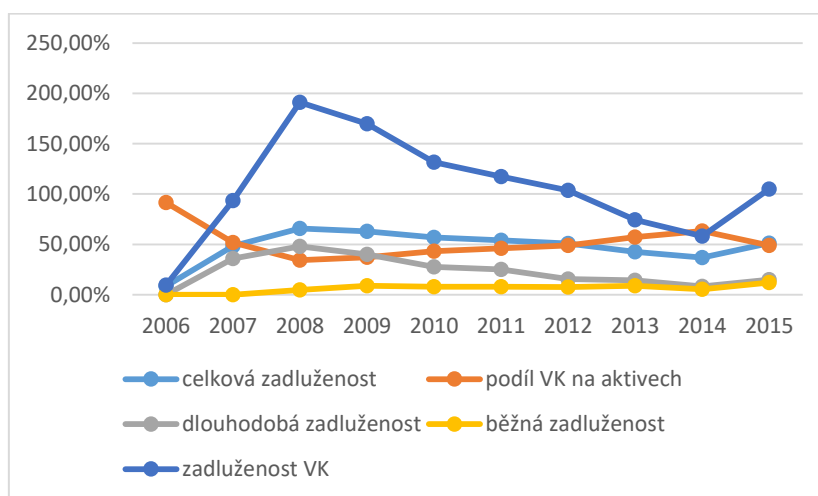
E					3M EURIBO R + 1,4 %	PRIBOR + 2 %	PRIBOR + 2 %	PRIBOR + 2 %	3M EURIBO R + 1 %
F							3M EURIBO R + 1,35%	3M EURIBO R + 1,35%	3M LIBOR + 1,45 %
G									3M LIBOR + 1,45 %

Zdroj: Výroční zprávy společnosti

Z tabulky vyplývá, že v roce 2015 měla společnost celkem 5 různých bankovních úvěrů s různými úrokovými sazbami. Úvěry C, G a F byly již splaceny k 31. 12. 2016. Úvěr D má dobu splatnosti do 31. 8. 2018 a úvěr E má být splacen nejpozději k 31. 10. 2021. Zároveň je nutné počítat s tím, že vzhledem k další nákladné investici v roce 2015, je očekáváno čerpání nových úvěrů i v roce 2016. Jejich výše ovšem vzhledem k nedostupnosti účetních výkazů za rok 2016, není známa.

V následujícím grafu (Graf 4.2) jsou zachyceny výpočty některých ukazatelů zadluženosti, které vypovídají o zdrojích, jimiž jsou financovány jednotlivé složky majetku. Zároveň je nutné podotknout, že ukazatele v prvních letech fungování společnosti nebudou brány v potaz, jelikož docházelo pouze k budování podniky a rozjíždění výroby.

Graf 4.2 Ukazatele zadluženosti



Zdroj: finanční výkazy společnosti, vlastní výpočty a zpracování

Ukazatel celkové zadluženosti je podíl cizího kapitálu na aktivech společnosti. Obecně lze tvrdit, že je žádoucí, aby v čase klesal, což je v případě společnosti PLAKOR Czech s.r.o. splněno od roku 2010. V tomto období společnost již dokončila významné investice a výroba již byla plně v provozu. V roce 2015 byl klesající trend porušen, a to z důvodu opětovného přijetí dalšího dlouhodobého úvěru určeného na další významnou investici v tomto roce.

Druhým ukazatelem je podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, tzv. **Equity ratio**. Vypočítá se jako podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech. Ukazatel udává, do jaké míry

je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Ideální je, aby se tento ukazatel zvyšoval. V našem případě je velmi mírný růst v období 2009 až 2014 splněn. V roce 2015 došlo k mírnému poklesu z důvodu dalších investic. Společnost je finančně samostatná zhruba z 50 %.

Ukazatele **dlouhodobé a běžné zadluženosti** porovnávají dlouhodobé, respektive krátkodobé úvěry k aktivům. Z grafu sledujeme převahu dlouhodobých úvěrů v minulosti. V současné době je vývoj těchto dvou ukazatelů téměř totožný s mírnou převahou dlouhodobých úvěrů.

V případě **ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu** porovnáváme cizí kapitál k vlastnímu kapitálu. U stabilních společností by se měla hodnota pohybovat zhruba v intervalu od 80 % do 120 %. Nejvyšší hodnoty ukazatel dosahoval v roce 2009, kde se blížil 200 %. Od té doby docházelo ke snižování hodnoty ukazatele s postupným splácením úvěrů. V roce 2015 se hodnota pohybovala lehce nad 100 %, což je hodnota v doporučeném intervalu.

Ve prospěch úvěrové smlouvy s Raiffeisenbank a.s. jsou nemovitosti patřící společnosti zatíženy zástavním právem. Stejně tak existuje zástavní smlouva k technologiím. Společnost tímto způsobem ručí za své závazky.

4.9. Hodnocení efektivnosti PZI společnosti PLAKOR Czech s.r.o.

V současné globální ekonomice vyznačující se propojováním jednotlivých národních trhů se pro investory naskytují stále nové investiční příležitosti. Před samotným rozhodnutím zda daný záměr skutečně realizovat, musí být provedena důkladná analýza a správné stanovení hodnoty investičních projektů. K tomu slouží právě metoda čisté současné hodnoty.

V následujících podkapitolách jsou nejdříve stanoveny náklady na vlastní a cizí kapitál a dále je hodnocena efektivnost přímé zahraniční investice společnosti PLAKOR Czech s.r.o. z pohledu investora pomocí metody čisté současné hodnoty (NPV Entity). Tato metoda byla vybrána vzhledem k tomu, že je jedním z nejvhodnějších a nejpoužívanějších finančních kritérií. Je v ní zahrnuta celá doba životnosti projektu a navíc bere v úvahu časovou hodnotu peněz i náklady kapitálu dané společnosti.

Výpočty vychází z reálných dat účetních závěrek zveřejňovaných společností. Chybějící data potřebná k výpočtu byla autorem odhadována. Odhady jsou vždy zdůvodněny.

V rámci výpočtu bylo nutné přistoupit k částečnému zjednodušení modelové situace a bylo potřebné zavést několik předpokladů. Z toho důvodu je na konci kapitoly provedena citlivostní analýza, protože výsledné hodnoty se pro jednotlivé scénáře mohou lišit.

K tomu, aby bylo možné provést výpočet NPV, je nejprve nutné stanovit vstupní parametry. Nejdříve jsou stanoveny náklady na vlastní kapitál, náklady na cizí kapitál a průměrné vážené náklady na celkový kapitál (WACC).

Při výpočtu čisté současné hodnoty je vycházeno z dvoufázové výnosové metody DCF. Délka první fáze je stanovena na 4 roky. Druhá fáze je rozdělena na dvě pokračující hodnoty, a to vzhledem k daňovým prázdninám v období od roku 2019 do 2029. V PH1 je daň nulová. U PH2 je již zohledněna sazba DPPO (19 %), a to vzhledem k tomu, že první placení daní společnost očekává v roce 2029. V případě druhé fáze je kalkulace pokračující hodnoty na základě principu nekonečné životnosti (tzv. going concern).

Metoda upravené čisté současné hodnoty, vzhledem k nedostupnosti potřebných dat, v rámci diplomové práce řešena není.

4.9.1. Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Stanovení nákladu vlastního kapitálu je prvním důležitým krokem při stanovení celkových nákladů kapitálu, jež jsou v metodě čisté současné hodnoty potřebné k výpočtu diskontního faktoru.

Výpočet R_e za rok 2015 je proveden pomocí vzorce 2.19.

Jako bezriziková úroková míra je používán výnos desetiletého státního dluhopisu stanovený dle údajů ČNB k 31. 12. 2015, v hodnotě 0,49 % (ČNB, 2015).

Beta nezadlužené je stanoveno dle hodnot odvětví výroby automobilových dílů (Auto Parts) platné pro Evropu (Tabulka 4.10) z internetové stránky www.damodaran.com.

Tabulka 4.10 Beta nezadlužené pro Evropu

Industry Name	Number of firms	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered beta
Auto Parts	56	23,27 %	19,97 %	1,469

Zdroj: www.damodaran.com

Dosazením hodnot z výše uvedené tabulky následuje přepočítání na beta zadlužené, a to dle vzorce 2.20.

$$\beta_{\text{zadlužené}} = 1,469 * [1 + (1 - 19,97\%) * 23,27\%] = 1,743$$

Riziková premie kapitálového trhu byla dle www.damodaran.com stanovena na 5,10 % z průměru mezi geometrickým a aritmetickým průměrem v časovém období 1928-2015.

Při výpočtu rizikové premie země bylo vycházeno z dat amerického trhu s úpravou na podmínky ČR. A to kvůli tomu, že data ČR naráží na řadu problémů s funkčností, dlouhodobostí a rozsahem akciových trhů v ČR. Při výpočtu je vycházeno ze vzorce 2.21.

$$RPZ = 0,79 \% * (2,12 - 1) = 0,88 \%$$

Riziko selhání je ve výše uvedeném vzorci odvozeno jako rozdíl mezi výnosností amerických podnikových dluhopisů s ratingem A1 (rating ČR) a výnosností vládních dluhopisů USA (rating USA je Aaa), k datu ocenění = 0,79 % (www.damodaran.com). Poté je provedena úprava rizika selhání země o rozdíl volatility akciových trhů a volatility vládních dluhopisů, hodnota koeficientu je stanovena na 2,12 (www.damodaran.com).

Výpočet nákladů vlastního kapitálu je zachycen v následující tabulce (Tabulka 4.11).

Tabulka 4.11 Náklady vlastního kapitálu za rok 2015

R _f (aktuální výnosnost 10-letých dluhopisů)	0,49 %
Beta nezadlužené	1,469
Riziková prémie kap. trhu USA	5,10 %
Riziková prémie země	0,88 %
R ₁	1,50 %
R ₂	0,00 %
R ₃	0,00 %
R_e	10,362 %

Zdroj: ČNB, www.damodaran.com, vlastní výpočty

Riziková přírážka R₁ byla stanovena na 1,50 %, a to vzhledem k tomu, že hodnotou vlastního kapitálu společnosti je zhruba v polovině intervalu mezi 100 mil. Kč a 3 mld. Kč, což jsou dle modelu INFA dvě klíčové hranice k určení rizikové přírážky za menší společnost.

Přírážka R₂ byla odhadem stanovena na 0,00 %, a to vzhledem k tomu, že společnost má do budoucna nasmlouvané zakázky s odběrateli (zejména se společnostmi Hyundai a Kia) a není tedy považována za společnost s nejasnou budoucností.

Přírážka R₃ byla rovněž stanovena na 0,00 %, protože dle ukazatelů likvidity jsou hodnoty společnosti v doporučených mezích.

4.9.2. Stanovení nákladů cizího kapitálu

Při výpočtu nákladů cizího kapitálu R_d za rok 2015 bylo vycházeno z úrokových sazeb k jednotlivým úvěrům společnosti v roce 2015 (Tabulka 4.12).

Tabulka 4.12 Úrokové sazby jednotlivých úvěrů společnosti

	Obecně	Dosazení aktuálních sazeb
Úvěr C	PRIBOR + 2,00 %	2,51 %
Úvěr D	3M EURIBOR + 1,35%	1,43 %
Úvěr E	3M EURIBOR + 1,00 %	1,08 %
Úvěr F	3M LIBOR + 1,45 %	0,82 %
Úvěr G	3M LIBOR + 1,45 %	0,82 %
R_d		1,33 %

Zdroj: Výroční zprávy společnosti

Do obecně stanovených předpisů pro úrokové sazby byly následně dosazeny aktuální sazby 3M EURIBORu, 3M LIBORu a PRIBORu platné ke 2. 1. 2015. Aktuální hodnota sazby 3M EURIBOR byla ve výši 0,08 %, 3M LIBOR ve výši -0,63 % a PRIBOR 0,51 %.

Výsledné náklady cizího kapitálu R_d byly vypočítány jako průměr hodnot po dosazení ve výši 1,33 %.

4.9.3. Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu – stavebnicová metoda

Při výpočtu nákladů kapitálu WACC pro rok 2015 dle stavebnicové metody MPO bylo postupováno dle metodiky popsané v podkapitole 2.5.4 této práce.

Nejprve byla stanovována hodnota **rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability**. Zde byla dáována do poměru celková likvidita s mezní hodnotou průměru průmyslu. Průměr průmyslu je v našem případě nižší než hodnota 1,25. Celkovou likviditu podniku tedy porovnáváme právě s hodnotou 1,25.

$$\text{celková likvidita} = \frac{OA}{KZ} = \frac{1679504000}{789333000} = 2,128$$

$$2,128 > 1,25$$

Protože je celková likvidita vyšší, riziková přírážka R_{finstab} je 0,00 %.

Dále byla stanovována hodnota **rizikové přírážky za riziko za velikost podniku**. Zde byl nejdříve proveden výpočet $X1$ a tato hodnota byla následně porovnávána s hodnotou $EBIT/A$.

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{Ú}{BU + O} = \frac{1608373000 + 0}{3295320000} \cdot \frac{0}{0} = 0$$

$$\frac{EBIT}{A} = \frac{117807000}{3295320000} = 0,0358$$

$$X1 < \frac{EBIT}{A}$$

Vidíme, že v našem případě je $X1$ menší než podíl EBITu a aktiv. To znamená, že hodnota přírážky $R_{\text{podnikatelské}}$ je 0 %.

Další přírážkou je **riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko**. V tomto případě je jsou porovnávány úplatné zdroje s hranicí 100 mil. Kč, případně 3 mld. Kč.

$$UZ = VK + \text{bank. úvěry} + OBL = 1608373000$$

$$UZ < 3 \text{ mld. Kč}$$

Vypočítaná hodnota je menší než hranice 3 mld. Kč, R_{LA} je tedy opět 0 %.

Následující tabulka (Tabulka 4.13) shrnuje výsledné stanovené rizikové přírážky a bezrizikovou úrokovou míru stanovenou aktuálně z března 2017. Výsledkem jsou náklady celkového kapitálu $WACC_U$.

Tabulka 4.13 Rizikové přírážky a výsledné $WACC_U$ za rok 2015

Riziková přírážka	Hodnota přírážky
Bezriziková úroková míra	0,49%
Riziková přírážka za velikost podniku	0,00%
Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability	0,00%
Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko	0,00%
Náklady celkového kapitálu ($WACC_U$)	0,49%

Zdroj: vlastní výpočty

V tabulce je zachycena výsledná hodnota WACC nezadlužené firmy. WACC zadlužené firmy poté získáme přepočtem $WACC_U$ dle vzorce (2.14).

$$WACC = 0,0049 \cdot \left(1 - \frac{1686945}{3295320} * 0,19 \right) = 0,44 \%$$

Výsledné WACC dle stavebnicové metody MPO bylo stanoveno pro rok 2015 na velmi nízkou hodnotu 0,44 %. Tento výsledek tvrdí, že WACC jsou totožné jako u bezrizikového dluhopisu, což lze ovšem logicky vyloučit. U vybrané společnosti ovšem riziko existuje, není ovšem zohledněno v přírážkách, které stavebnicová metoda nabízí.

Tato metoda v našem případě tedy není vhodná, zejména kvůli nulovým přírážkám, a proto v další podkapitole bude proveden propočet WACC také pomocí jiné metody.

4.9.4. Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu tradičním způsobem

Vzhledem k nevhodnosti stavebnicové metody při stanovení nákladů celkového kapitálu, je použit klasický výpočet WACC dle vzorce 2.10.

Vypočtené hodnoty WACC za rok 2015 jsou zachyceny v následující tabulce (Tabulka 4.14).

Tabulka 4.14 Výpočet WACC pro rok 2015

	2015
Dluh (v tis. Kč)	889 122
VK (v tis. Kč)	1 608 373
<i>suma</i>	2 497 495
R_e 2015	10,362%
R_d 2015	1,33%

t	19%
----------	-----

WACC₂₀₁₅	7,06%
----------------------------	--------------

Zdroj: vlastní výpočty

Ve výpočtu je také zohledňována daňová sazba, konkrétně se jedná o daň z příjmů právnických osob, jež se za posledních 10 let v čase nejdříve postupně snižovala (z hodnoty 24 %) a od roku 2010 zůstává na úrovni 19 %.

Náklady dluhu R_d byly vždy stanoveny jako průměr z úrokových sazeb k jednotlivým úvěrům dle každoročních údajů účetní závěrky. Úrokové sazby společnosti jsou vždy odvozeny ze sazeb 3M EUROLIBOR, 3M LIBOR a PRIBOR. K těmto sazbám je vždy připočteno dané %. Tři výše zmíněné sazby byly určeny vždy k prvnímu dni v měsíci.

Spodní řádek obsahuje vypočtené náklady dluhu R_d . Hodnoty pro jednotlivé roky byly vypočteny jako průměrné hodnoty v jednotlivých sloupcích, jež obsahují skutečné sazby úvěrů společnosti tak, jak jsou uvedeny v každoročních účetních závěrkách.

4.9.5. Hodnocení projektu z pohledu investora

V kapitole hodnocení investičního projektu z pohledu investora bude vypočítána čistá současná hodnota dle předpokladů stanovených v úvodu podkapitoly 4.9.. Bylo vycházeno z dvoufázové výnosové metody DCF Entity.

Výsledná NPV bude stanovena dle vzorce 2.2. V rámci metody je potřebné stanovit peněžní toky projektu dle vzorce 2.3, kdy je sčítán čistý zisk, odpisy a investiční pobídky a od toho následně odečítán změna čistého pracovního kapitálu a hodnota investice.

Základním ukazatelem je hodnota zisku před zdaněním EBT, ze kterého vycházejí následující propočty. Tento zisk byl vybrán z toho důvodu, že je ve veškerých úvahách v rozhodování společnosti brán jako klíčový a vzhledem k nulové dani zaměňován s čistým ziskem. Tento ukazatel představuje to, co může být zdaněno a následně rozděleno.

Dalším krokem je stanovení meziročních přírůstků oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Tyto hodnoty jsou potřebné ke stanovení hodnoty čistého pracovního kapitálu dle vzorce 2.4.

U oběžných aktiv je nejdříve dle historické časové řady vypočítán meziroční přírůstek dle metody váženého součinu (Tabulka 4.15).

Tabulka 4.15 Stanovení meziročního přírůstku oběžných aktiv

	Oběžná aktiva			
	v tis Kč	Δ %	váha	součin
2006	446745	-	-	-
2007	337516	-24,4%	0%	0,0%
2008	331277	-1,8%	0%	0,0%
2009	555419	67,7%	5%	3,4%
2010	710192	27,9%	10%	2,8%
2011	792613	11,6%	10%	1,2%
2012	994215	25,4%	15%	3,8%
2013	983303	-1,1%	30%	-0,3%
2014	1194652	21,5%	30%	6,4%
2015	1679504	40,6%	0%	0,0%
Suma			100%	
Přírůstek OA				17,3%

Zdroj: Rozvaha společnosti, vlastní výpočty

Nulové váhy byly přiřazeny letům 2006 a 2007, kdy podnik teprve zahajoval výrobu. Dále také roku 2015, kdy byla již zahájena investice, díky čemuž oběžná aktiva vzrostla několikanásobně více než v předchozích letech. Zahrnutí těchto let by výrazně zkreslilo celkový přírůstek. Celkový přírůstek aktiv za uvažované roky byl vypočítán na 17,3 %. O toto procento se hodnota OA bude každoročně zvyšovat.

V případě krátkodobých závazků byl meziroční přírůstek vypočítán stejným způsobem jako u oběžných aktiv (Tabulka 4.16).

Tabulka 4.16 Stanovení meziročního přírůstku krátkodobých závazků

	Krátkodobé závazky			
	v tis Kč	Δ %	váha	Součin
2006	53927	-	-	-
2007	187179	247,1%	0%	0,0%
2008	237890	27,1%	0%	0,0%
2009	280068	17,7%	5%	0,9%
2010	420236	50,0%	10%	5,0%
2011	396462	-5,7%	10%	-0,6%
2012	529384	33,5%	15%	5,0%
2013	385537	-27,2%	30%	-8,2%
2014	517532	34,2%	30%	10,3%

2015	789333	52,5%	0%	0,0%
Suma			100%	
Přírůstek KZ				12,5%

Zdroj: Rozvaha společnosti, vlastní výpočty

Váhy byly stanoveny totožným způsobem jako u oběžných aktiv. Meziroční přírůstek krátkodobých závazků byl vypočítán ve výši 12,5 %. O toto procento se každoročně hodnoty zvyšovaly oproti předešlému roku.

Následně je investice hodnocena pomocí metody čisté současné hodnoty pro zadlužený projekt.

Jak již bylo dříve zmiňováno v předpokladech, je použita dvoufázová výnosová metoda DCF. Délka první fáze je stanovena na 4 roky. Druhá fáze je rozdělena na dvě pokračující hodnoty.

Výchozím rokem byl stanoven rok 2015. Za tento rok existují zveřejněné finanční výkazy společnosti a právě z nich bylo také vycházeno (viz Příloha).

Dle rozvahy a VZZ byly do tabulky dosazeny zisky před zdaněním (EBT), odpisy, oběžná aktiva (OA) a krátkodobé závazky pro rok 2015. Dopočítána byla hodnota čisté zisku (EAT), jež je (s výjimkou u PH2) vzhledem k daňovým prázdninám totožná s hodnotou EBT. Dále je také vypočítána hodnota čistého pracovního kapitálu dle vzorce 2.4 a následně i meziroční změna čistého pracovního kapitálu.

Celková investice ve výši 506 000 tis. Kč byla rozdělena mezi roky 2015 a 2016, a to v poměru 60 - 40 %. Prostředky jsou vynakládány na navýšení kapacity lakovny a rozšíření skladovací plochy v druhém poschodí objektu.

V řádku daně z příjmů jsou zadány nulové hodnoty. Po vypršení investičních pobídek v roce 2029, je daň z příjmu ve výši 19 % z EBT.

Predikce je rozdělena na 3 roky (2016 – 2018). V těchto letech jsou vstupní údaje stanoveny dle historických meziročních přírůstků nebo dle subjektivního odhadu. Klíčovou hodnotou pro výpočet NPV je EBT. Pro stanovení EBT je vycházeno jak z historického vývoje, tak z podnikatelského plánu společnosti, přičemž je předpokládáno, že vývoj bude podobný jako v předchozí investici v roce 2006, kdy nejprve došlo k propadu této veličiny a následně po rozběhnutí výroby k jejímu prudkému nárůstu.

U EBT byly meziroční přírůstky stanoveny na -20 % v roce 2016, 0 % v roce 2017, 80 % v roce 2018, 60 % pro první pokračující hodnotu a 20 % pro druhou pokračující hodnotu. V případě růstů u pokračujících hodnot je nutno podotknout, že procentní růst není každoroční, ale pouze na začátku daného období, tedy z roku 2018 na 2019 a z roku 2029 na 2030. Přírůstky

byly zvoleny z důvodu podobného vývoje následujícím po počáteční investici společnosti v roce 2006.

Hodnoty oběžných aktiv a krátkodobých závazků jsou stanoveny dle meziročních přírůstků vypočítaných výše.

Odpisy byly stanoveny odhadem jako konstantní, na úrovni 170 000 tis. Kč.

Pod položkou investiční pobídky jsou myšleny hmotné příspěvky na rekvalifikaci a pracovní místa. V každém roce jsou tyto hodnoty nulové, protože společnost plánuje přijímat pouze investiční pobídky z titulu daní, zachycené již v řádku daně z příjmu.

Diskontní faktor byl propočítán pomocí vážených průměrných nákladů kapitálu WACC vypočítaných v podkapitole 4.9.4 tradičním způsobem dle vzorce, jelikož WACC dle stavebnicové metody byly v tomto případě stanoveny jako nevhodné.

Existují dva lehce odlišné způsoby výpočtu. V prvním případě je NPV počítána v českých korunách a až konečná hodnota NPV v CZK je následně převedena spotovým kurzem na jihokorejský won.

Následující tabulka (Tabulka 4.17) obsahuje výpočet čisté současné hodnoty projektu z pohledu investora prvním způsobem.

Tabulka 4.17 Hodnocení projektu z pohledu investora – 1. způsob

(v tis. Kč)	1. fáze				2. fáze	
	skutečnost	predikce			PH	
	2015	2016	2017	2018	PH1 (do 2029)	PH2 (od 2029)
EBT	117 807	94 246	94 246	169 642	271 427	325 713
Daň z příjmu	0	0	0	0	0	61 885
EAT	117 807	94 246	94 246	169 642	271 427	263 827
ODP	164 966	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000
OA	1 679 504	1 969 458	2 309 471	2 708 185	2 941 959	3 195 913
krátkodobé závazky	789 333	887 793	998 535	1 123 091	1 193 138	1 267 553
ČPK= OA - kr. závazky	890 171	1 081 665	1 310 936	1 585 093	1 748 821	1 928 360
Δ ČPK	0	191 494	229 271	274 158	163 728	179 539
Investiční pobídky (rekvalifikace, na prac. místa)	0	0	0	0	0	0
INV	-303 600	-202 400	0	0	0	0
Roční CF	-20 827	-129 648	34 975	65 484	277 699	254 288
Diskontní faktor	1	0,9341	0,8725	0,8150	0,7613	0,7111
PV (CF)	-20 827	-121 102	30 516	53 369	211 404	180 821
NPV kumulativní	-20 827	-141 929	-111 413	-58 044	153 360	334 181
NPV (CZK) v tis Kč	334 181					
NPV (KRW) v tis. KRW	15 369 816					

Zdroj: vlastní výpočty

Z tabulky vyplývá, že v případě pokračující hodnoty je plánováno další navýšení hodnoty ČPK. Pokud bude vývoj čistého pracovního kapitálu kopírovat minulost, velká část prostředků je zafixovaná právě v ČPK (téměř 2 mld. CZK), což po podnik není ideální.

Součtem NPV za první fázi a NPV u pokračujících hodnot získáme celkové NPV dané investice z pohledu investora. Čistá současná hodnota projektu vyšla kladná, konkrétně 334 181 tis. Kč. Rozhodovacím kritériem u metody NPV je, aby výsledná hodnota byla větší než 0, což u našeho projektu je bez problému splněno. NPV nám říká, že suma budoucích peněžních příjmů z projektu (po zahájení výroby) je vyšší než výdaje vynaložené na tento investiční projekt.

V případě přepočtu na domácí měnu mateřské společnosti – jihokorejský won (KRW), bylo vycházeno ze čtvrtletních průměru kurzu KRW/CZK v roce 2015. Výpočet průměrného kurzu KRW/CZK jen zachycen v následující tabulce (Tabulka 4.18).

Tabulka 4.18 Kurz CZK/KRW

kurz (KRW/ CZK) čtvrtletní průměry (2015)	47,85	43,20	47,44	45,48
průměrný kurz (KRW/CZK)	45,99			

Zdroj: www.kurzy.cz, vlastní výpočty

Výše uvedená tabulka uvádí, že průměrný kurz KRW/CZK vypočtený z čtvrtletních průměrů za rok 2015 činí 45,99. Tato hodnota vyjadřuje, že za 1 korunu získáme 45,99 wonů.

Následující graf (Graf 4.3) zachycuje historický vývoj kurzu KRW/CZK.

Graf 4.3 Vývoj kurzu KRW/CZK



Zdroj: www.kurzy.cz

V rámci grafu podle amCharts.com je hodnota kurzu vyjádřena jako 1 CZK = 45,99 KRW. Kurz v tomto grafu je kurz uveden dle amerického kótování a je vyjádřen opačně, jako CZK/KRW.

Z grafu výše vyplývá, že kurz v čase klesá, tudíž koruna v čase oproti jihokorejskému wonu posiluje, nebo - li v čase za jednu jednotku jihokorejského wonu musíme vydávat menší množství českých korun.

Při výpočtu dle druhého způsobu bylo opět nejprve nutné vypočítat jednotlivá roční cash flow v českých korunách. Hodnoty byly následně přepočteny forwardovým kurzem na hlavní měnu mateřské společnosti – jihokorejský won. Roční CF již v jihokorejské měně byl diskontován příslušným diskontním faktorem a následně byla vypočítána současná hodnota diskontovaných cash flow.

Následující tabulka (Tabulka 4.19) zachycuje výpočet čisté současné hodnoty projektu z pohledu investora druhým způsobem.

Tabulka 4.19 Hodnocení projektu z pohledu investora – 2.způsob

(v tis. Kč)	1. fáze				2. fáze	
	skutečnost	predikce			PH	
	2015	2016	2017	2018	PH1 (do 2029)	PH2 (od 2029)
EBT	117 807	94 246	94 246	169 642	271 427	325 713
Daň z příjmu	0	0	0	0	0	61 885
EAT	117 807	94 246	94 246	169 642	271 427	263 827
ODP	164 966	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000
OA	1 679 504	1 969 458	2 309 471	2 708 185	2 941 959	3 195 913
krátkodobé závazky	789 333	887 793	998 535	1 123 091	1 193 138	1 267 553
ČPK= OA - kr. závazky	890 171	1 081 665	1 310 936	1 585 093	1 748 821	1 928 360
Δ ČPK	0	191 494	229 271	274 158	163 728	179 539
Investiční pobídky (rekvalifikace, na prac. místa)	0	0	0	0	0	0
INV	-303 600	-202 400	0	0	0	0
Roční CF v CZK	-20 827	-129 648	34 975	65 484	277 699	254 288
Kurz (KRW/CZK)	45,99	45,13	44,77	44,42	44,08	43,73
Roční CF v KRW	-957 886	-5 850 404	1 565 931	2 909 059	12 240 185	11 120 846
diskontní faktor	1	0,9341	0,8725	0,8150	0,7613	0,7111
PV CF	-957 886	- 5 464 750	1 366 286	2 370 860	9 318 070	7 907 884
Kumulativní NPV (v KRW)	-957 886	- 6 422 636	-5 056 351	- 2 685 490	6 632 580	14 540 464
NPV v tis. KRW	14 540 464					

Zdroj: vlastní výpočty

Hodnota kurzu KRW/CZK byla vypočítána jako forward dle vzorce

$$F = S * \frac{(1+i_{CZK})^n}{(1+i_{KRW})^n}, \quad (4.1)$$

kde S je spotový kurz, i_{CZK} česká úroková sazba, i_{KRW} jihokorejská úroková sazba a n je počet let.

Pro rok 2015 byla přímo dosazena hodnota spotového kurzu KRW/CZK ze dne 31. 12. 2015 ve výši 45,99 KRW/CZK. Pro roky následující byly kromě spotového kurzu dosazovány hodnoty úrokových sazeb. Pro českou sazbu byla vybrána hodnota PRIBOR 1r (ve výši 0,46 %) a pro jihokorejský won sazba tomu odpovídající (ve výši 1,25 %). Kurz KRW/CZK v čase klesá.

Posledním krokem byl součet NPV za první fázi a NPV u obou pokračujících hodnot. Tímto krokem byla získána výsledná hodnota celkové NPV dané přímé zahraniční investice z pohledu investora. Celková čistá současná hodnota z pohledu mateřské společnosti pro danou PZI byla stanovena na 14 540 464 tis. KRW. Opět je splněno kritérium $NPV > 0$ a investice se tudíž vyplatí realizovat.

Výpočty NPV vyjádřené v KRW (v Tabulce 4.17 a 4.19) se u obou způsobů mírně liší. Tento rozdíl je způsoben postupem výpočtu, kdy první způsob přepočítává výsledné NPV v CZK spotovým kurzem a druhý způsob využívá přepočet ročního CF forwardovým kurzem ještě před diskontováním.

Výstavba výrobního podniku v ČR investorovi přinesla řadu výhod, jakými jsou například nižší mzdové náklady oproti mateřské zemi nebo daňové prázdny udělené v rámci poskytnutých investičních pobídek. Návratnost kapitálově náročných investičních projektů je dosažena až v delším časovém horizontu. Realizací investičního projektu podnik výrazně ušetřil na dopravních nákladech a clech.

V době, kdy se investor rozhodoval ohledně výstavby závodu v Evropě, byla již předem naplánovaná spolupráce s nově vznikajícím závodem korejské automobilky Hyundai v Nošovicích, dnes největším odběratelem společnosti, a dále také se závodem automobilky Kia v Žilině.

Investiční projekt z roku 2015 v celkové výši 506 000 tis. Kč byl zaměřen na navýšení kapacity lakovny a rozšíření skladovací plochy v druhém poschodí objektu. Realizací této investiční akce mělo dojít k vytvoření nových 150 pracovních míst. Vzhledem ke stále rostoucím objemům produkce tak tato investice byla nezbytná.

Dalším krokem je hodnocení daňových prázdny. Je vyjádřena částka, kterou společnost nemusela odvézt do státního rozpočtu v rámci DPPO z důvodu udělených investičních pobídek

z titulu daní. Následující tabulka (Tabulka 4.20) obsahuje výpočet hodnoty daňových prázdnin z pohledu investora. Predikované hodnoty EBT jsou převzaty z tabulek výpočtu NPV uvedené dříve v rámci této podkapitoly. Daň z příjmu je vypočítána klasicky, na úrovni 19 % z EBT. Daň je dále diskontována pomocí diskontního faktoru, který byl dříve vypočítán pomocí vážených nákladů WACC pro rok 2015 na úrovni 7,06 %.

Tabulka 4.20 Hodnocení daňových prázdnin z pohledu investora

(v tis. Kč)	1. fáze	2. fáze				
	skutečnost	predikce			PH	
	2015	2016	2017	2018	PH1 (do 2029)	PH2 (od 2029)
EBT	117 807	94 246	94 246	169 642	271 427	325 713
Daň z příjmu	22 383	17 907	17 907	32 232	51 571	61 885
Diskontní faktor	1	0,9341	0,8725	0,8150	0,7613	0,7111
Diskontovaná daň	22 383	16 726	15 624	26 269	39 260	44 006
NPV daňových prázdnin v tis. CZK	120 262					
NPV daňových prázdnin v tis. KRW	5 531 134					

Zdroj: vlastní výpočty

Hodnota daňových prázdnin je součtem hodnot diskontované daně. Nezapočítává se hodnota daně z druhé pokračující hodnoty, protože v tomto období je již sazba uvažována i v původních výpočtech.

Přepočet na KRW byl proveden pomocí spotového kurzu KRW/CZK vypočteného z čtvrtletních průměrů za rok 2015, který činí 45,99 KRW/CZK.

Z výše sestavené tabulky vyplývá, že hodnota daňových prázdnin vyjádřená v tis. KRW je 5 531 134 tis. KRW. To znamená, že díky daňovým prázdninám uděleným z rámce investičních pobídek ze strany vlády ČR, je výsledná čistá současná hodnota s těmito pobídkami o 5,5 mld. KRW vyšší než by byla NPV v případě placení daní z příjmu.

Odečtením hodnoty daňových prázdnin od již dříve vypočítané NPV je získána hodnota NPV uvažovaného projektu, kdy by nebyly společnosti uděleny investiční pobídky z titulu daní.

$$NPV \text{ projektu} - NPV \text{ daňových prázdnin} = 15\,369\,816 - 5\,531\,134 = \mathbf{9\,838\,682 \text{ tis. KRW}}$$

Z výpočtu vyplývá, že v případě, kdy by společnost běžně platila daně z příjmů, současná hodnota projektu by byla pouze na úrovni 9,8 mld. KRW. Uvažujeme-li daň z příjmů, hodnota NPV by tak byla nižší o 36 %.

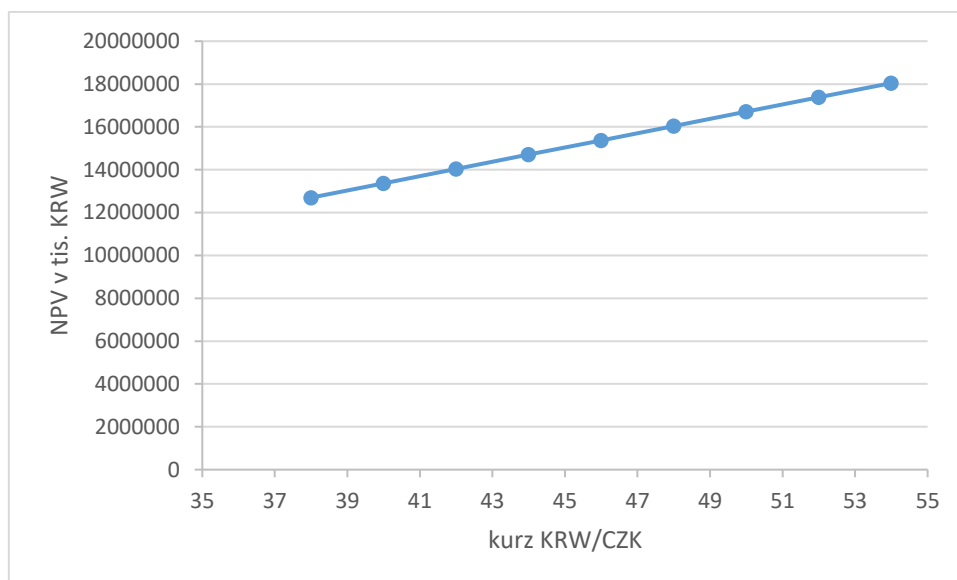
4.9.6. Citlivostní analýza

Dosažené výsledky závisí v první řadě na správných odhadech a předpokladech vstupních dat. Vzhledem k tomu, že dříve uvedené výpočty a postupy zahrnovali řadu předpokladů a také odhadovaných hodnot, bude provedena analýza citlivosti. Postupně jsou pozměňována vstupní data a je zjišťováno, jak na tuto změnu reaguje vypočtená NPV. Řady NPV jsou vypočítány tak, že se mění hodnota jedné proměnné od pesimistické k optimistické, zatímco ostatní proměnné jsou nezměněny.

Analyzována je výše kurzu KRW/CZK a náklady kapitálu – WACC.

Následující graf (Graf 4.4) zachycuje citlivostní analýzu NPV investičního projektu vyjádřeného v tis. KRW z pohledu investora na kurz KRW/CZK.

Graf 4.4 Citlivostní analýza na změnu počátečního kurzu

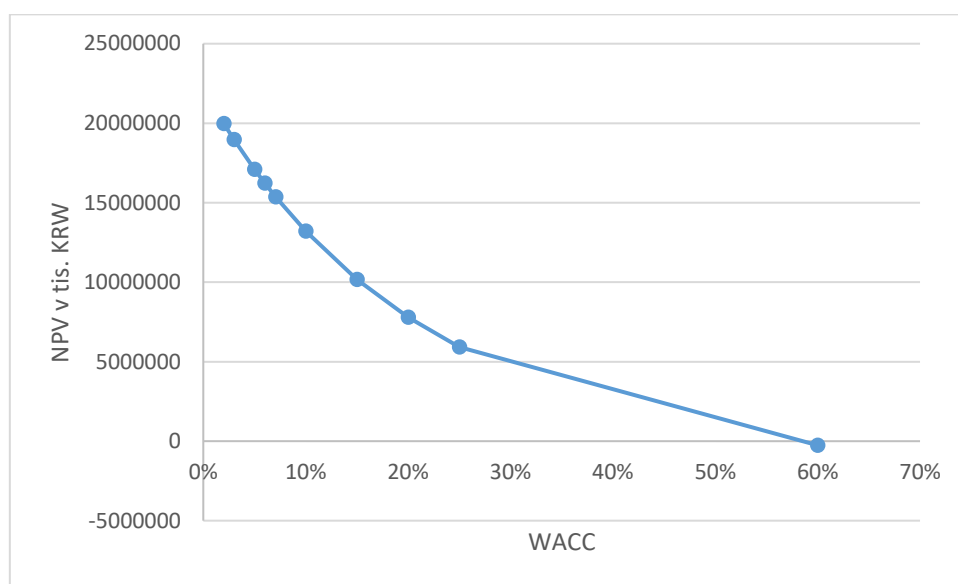


Zdroj: vlastní zpracování

V grafu je zachyceno, do jaké míry je čistá současná hodnota investičního projektu závislá na změnu kurzu KRW/CZK. Změny kurzů jsou zachyceny v intervalu 37 KRW/CZK až 54 KRW/CZK. Z grafu lze vyvodit, že výsledná NPV je přímo závislá na změně kurzu a z toho lze vyvodit, že vývoj kurzu je pro hodnotu investice významným faktorem.

Následující graf (Graf 4.5) zachycuje citlivostní analýzu NPV investičního projektu vyjádřeného v tis. KRW z pohledu investora na vážené průměrné náklady WACC.

Graf 4.5 Citlivostní analýza na změnu počátečního kurzu



Zdroj: vlastní zpracování

Výše vykreslený graf zachycuje, jak je NPV investičního projektu závislá na změnu vážených průměrných nákladů WACC. Změny procentních sazeb těchto nákladů jsou zachyceny na ose x, v intervalu 0 % až 60 %. Z grafu je patrné, že v případě kdy WACC budou na hodnotě 60 % a vyšší, čistá současná hodnota bude záporná. Jedná se o nepřímou závislost a lze vyvodit, že výsledná hodnota NPV je velmi citlivá na změnu WACC.

5. Závěr

V současné globální ekonomice, díky otevírání a propojování jednotlivých národních trhů, se naskytují stále nové investiční příležitosti. Rozhodnutím ohledně skutečné realizace investičních projektů v zahraničí ovšem musí předcházet důkladné analýzy a správné stanovení hodnoty takovýchto projektů.

Díky výhodné poloze vedle sousedního Německa a ve středu Evropy je Česká republika pro zahraniční investory atraktivním místem. To je dále podpořeno stabilním prostředím, nízkými mzdovými náklady a kvalifikovanou pracovní silou.

Cílem diplomové práce je hodnocení efektivnosti přímé zahraniční investice vybraného podniku z pohledu investora pomocí metody čisté současné hodnoty.

Práce byla rozdělena do 5 hlavních kapitol včetně úvodu a závěru.

Druhou kapitolou byla kapitola teoretická, ve které byla řešena problematika přímých zahraničních investic. V kapitole je uvedena definice, rozdělení, formy a dopady PZI, dále také faktory motivující k realizaci PZI či metodika hodnocení efektivnosti přímých zahraničních investic.

V kapitole třetí byly zkoumány aktuální celosvětové trendy mezinárodního investování a vývoj PZI v ČR od jejího vzniku až po současnost. Dále byla provedena analýza českého investičního prostředí a řešena problematika investičních pobídek. Dle příslušného zákona byla uvedena definice, formy, podmínky poskytování, žádosti o tyto pobídky či postup schvalování a samotné poskytování. Dále byly představeny organizace CzechInvest a AFI.

Bylo zjištěno, že z teritoriálního hlediska nejvyšší objem PZI v České republice pochází z Nizozemska (cca 25 %), a dále z Rakouska, Německa a Lucemburska (zhruba stejným podílem cca 12 %). Z hlediska odvětví je nejvíce investic (cca 1/3) realizovaných zahraničními investory v ČR do zpracovatelského průmyslu. Nejvíce kapitálu je investováno do výroby motorových vozidel a dále taktéž do výroby kovových výrobků, potravin, farmaceutických, plastových či pryžových výrobků apod. Přes 25 % investic putuje do finanční a pojišťovací činnosti, necelých 11 % do velko a maloobchodu a opravy motorových vozidel a před 7% do činnosti v oblasti nemovitostí. Tyto 4 zmíněné oblasti představují dohromady více než $\frac{3}{4}$ všech PZI u nás. Nejvíce zahraničního kapitálu putuje do Hlavního města Prahy (cca 55%) a dále do kraje Středočeského (cca 12%), Moravskoslezského (cca 7%) a Jihomoravského (cca 6%). Tyto čtyři kraje celkem získaly nejvíce zahraničního kapitálu, asi 80%.

Ve čtvrté kapitole byla představena vybraná společnost PLAKOR Czech s.r.o.. Byla nastíněna historie společnosti, předmět podnikání, proces výroby, výrobky či informace o

zaměstnancích, odběratelích a základních finančních ukazatelích podniku. Dále byly rozebírány faktory vedoucí k výběru ČR k realizaci investičního projektu a představena byla taktéž investiční činnost firmy a přijaté investiční pobídky. Klíčovou částí byl výpočet čisté současné hodnoty projektu. Z pohledu investora byla hodnocena investice z roku 2015. Výše celkové investice byla stanovena na 506 000 tis. Kč. Tyto prostředky byly vynaloženy na navýšení kapacity lakovny a rozšíření skladovací plochy v druhém poschodí objektu. Realizací této investiční akce mělo dojít k vytvoření nových 150 pracovních míst. Celkový počet zaměstnanců k 31. 12. 2015 byl 887, což představuje 1/3 všech zaměstnanců ve strategické průmyslové zóně v Mošnově.

Společnost PLAKOR Czech s.r.o. se specializuje na výrobu nárazníků a jiných velkých plastových součástek pro automobily. U takových výrobků, které jsou poměrně rozměrné a hodnotné, jsou problémem vysoké náklady na převoz na větší vzdálenosti. Tyto výrobky je tedy ideální vyrábět přímo na místě. Toho jsou si vědomi také majitelé výrobců automobilů, kteří stále více investují do výstavby podniků ve východní a střední Evropě.

Společnost PLAKOR Czech s.r.o. působí na našem území od roku 2006 a nejvíce se koncentruje na projekty ve spolupráci se společnostmi Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o. v Nošovicích a Kia Motors Slovakia s.r.o. v Žilině. Za 10 let svého fungování u nás se díky poměrně vysoké investiční aktivitě vypracovala na stabilní společnost s ročním obrátem okolo 4,6 mld. Kč.

Pro hodnocení efektivnosti přímé zahraniční investice z pohledu investora byla vybrána metoda čisté současné hodnoty (NPV).

Nejdříve byly vypočítány hodnoty nákladů na vlastní (Re) a cizí (Rd) kapitál a následně vážené náklady na celkový kapitál (WACC).

V prvním případě byla čistá současná hodnota z pohledu investora ohledně PZI realizované v roce 2015 počítána v českých korunách a následně převedena spotovým kurzem na jihokorejský won. Tímto postupem činila výsledná NPV 334 181 tis. Kč, respektive 15 369 816 tis. KRW. Rozhodovacím kritériem u metody NPV je, aby výsledná hodnota byla větší než 0, což u našeho projektu je bez problému splněno. Výsledek říká, že suma budoucích peněžních příjmů z projektu (po zahájení výroby) je vyšší než výdaje vynaložené na tento investiční projekt. U přepočtu na domácí měnu mateřské společnosti – jihokorejský won, bylo vycházeno ze čtvrtletních průměrů kurzů KRW/CZK v roce 2015.

Druhým postupem bylo vypočítat peněžní toky a čistou současnou hodnotu rovnou v jihokorejských wonech. Převod měn byl proveden pomocí vypočítaných forwardových sazeb pro jednotlivé roky. Výslednou NPV z pohledu mateřské společnosti pro danou PZI byla částka

14 540 464 tis. KRW. Opět je splněno kritérium $NPV > 0$ a investice je zisková a tudíž se ji vyplatí realizovat.

Společnost PLAKOR Czech s.r.o. velmi efektivně opakovaně využívá investičních pobídek ze strany vlády ČR, a to zejména z titulu daní. Dceřiný podnik, za celou dobu své existence v ČR, ještě nebyl podroben dani z příjmu právnických osob, a to z důvodu daňových prázdnin. Vzhledem k další investici v roce 2015 a dalšímu desetiletému období daňových prázdnin se očekává první placení DPPO až v roce 2029.

Následně byla stanovena čistá současná hodnota daňových prázdnin. Výpočtem bylo dokázáno, že v případě realizace investice bez přidělení investičních pobídek z titulu daní (bez daňových prázdnin), by výsledná NPV projektu byla pouze na úrovni 9,8 mld. KRW. Toto je pokles hodnoty NPV o 36 %.

Otázkami, kterými se podnik musí do budoucna jistě zabývat, je vývoj daně z příjmů, situace v Eurozóně, vnější ekonomické vlivy nebo také budoucnost automobilového průmyslu. Po roce 2029 zajisté bude docházet k dalšímu rozvoji technologií, přechodům na jiné způsoby výroby, robotizace a další. Hrozbou pro společnost může do budoucna být také úzký systém odběratelů, kdy pouze 2 společnosti (Hyundai a Kia) představují zhruba 90 % odběratelů. Z finančních výkazů společnosti byla zjištěna existenční závislost na společnosti Hyundai.

Posledním krokem bylo provedení analýzy citlivosti, a to vzhledem k tomu, že dříve uvedené výpočty a postupy zahrnovaly řadu předpokladů a také odhadovaných hodnot. Analyzována byla výše kurzu KRW/CZK a náklady kapitálu – WACC a dopad těchto veličin na výslednou čistou současnou hodnotu. Provedením analýzy bylo zjištěno, že kurzu KRW/CZK i náklady WACC jsou pro hodnotu investice významným faktorem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

a) knižní zdroje

[1] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN: 978-80-86929-68-2.

[2] HRDÝ, Milan. Hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů EU. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-137-4.

[3] KINCL, Michael. Investiční pobídky jako forma veřejné podpory. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o., 2003. 78 s. ISBN 80-86131-48-3.

[4] LEVY, Haim a Marshall SARNAT. Kapitálové investice a finanční rozhodování. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-504-1.

[5] MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. Mezinárodní finance a devizový trh. Vydání 1. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.

[6] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.

[7] SERCU, Piet. *International finance: Theory into practice*. Princeton University Press, 2009. ISBN 978-0691136677.

[8] SRHOLEC, Martin. Přímé zahraniční investice v České republice: teorie a praxe v mezinárodním srovnání. Praha: Linde, 2004. ISBN 80-86131-52-1.

[9] VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

[10] WOKOUN, René a Jozef TVRDOŇ. Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2010. ISBN 978-80-245-1736-0.

[11] ZAMRAZILOVÁ, Eva. Přímé zahraniční investice v české ekonomice: rizika duality a role trhu práce. Praha, 2007. ISBN 0032-3233.

b) internetové zdroje

[1] CzechInvest *Výroční zpráva 2015* [online]. CzechInvest [29. 2. 2017]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/vz-cz-2015-final-5676-cz.pdf>.

[2] Česká asociace franchisingu. *Definice a pojmy ve franchisingu* [online]. ČAF [16. 1. 2017]. Dostupné z: <http://www.czech-franchise.cz/definice-a-pojmy-ve-franchisingu>.

[3] Česká národní banka. *Přímé zahraniční investice za rok 2014* [online]. ČNB [22. 2. 2017]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_balance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2014_CZ.pdf.

[4] Český statistický úřad. *Vývoj mezd v MS kraji* [online]. ČSÚ [22. 2. 2017]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xt/mzdy-xt>.

[5] DAMODARAN. *Data* [online]. DAMODARAN [1.43. 2017]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#discrate.

[6] Informační systém EIA, *Záměry na území ČR* [online]. EIA [24. 2. 2017]. Dostupné z: http://portal.cenia.cz/eiasea/view/eia100_cr.

[7] International Organization for Standardization. *Certifikace* [online]. ISO [2. 2. 2017]. Dostupné z: <http://www.iso.cz/index.php>.

- [8] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Příliv přímých zahraničních investic do České republiky v letech 1990-2004* [online]. MPO [11. 2. 2017]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument839.html>.
- [9] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Výroční hodnotící zpráva 2015*. [online]. MPO [16. 2. 2017]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/assets/cz/podnikani/dotace-a-podpora-podnikani/investicni-pobidky-a-prumyslove-zony/investicni-pobidky/2016/12/Vyrocní-hodnotici-zprava_2015.pdf.
- [10] OECD. *Average wages* [online]. OECD [1. 3. 2017]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/earnwage/average-wages.htm>.
- [11] PLAKOR Czech. *O nás* [online]. PLAKOR [14. 1. 2017]. Dostupné z: <http://www.plakor.cz/about/>.
- [12] PLAKOR Czech. *Proces* [online]. PLAKOR [1. 2. 2017]. Dostupné z: <http://www.plakor.cz/process/>.
- [13] PLAKOR Czech. *Produkty* [online]. PLAKOR [19. 1. 2017]. Dostupné z: <http://www.plakor.cz/products/>.
- [14] Průmysl dnes. *PLAKOR Czech* [online]. Průmysl dnes [12. 2. 2017]. Dostupné z: <http://www.prumysldnes.cz/exkluzivni-rozhovory/plakor-czech-sro-150505>.
- [15] Obchodní rejstřík. *Sbírka listin* [online]. OR [4. 11. 2016]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=241878>.

[16] Sdružení pro zahraniční investice. *O nás* [online]. AFI [1. 2. 2017]. Dostupné z: <http://www.afi.cz/cz>

[17] Statutární město Ostrava, Průmyslová zóna Mošnov [online]. OSTRAVA [29. 2. 2017]. <https://www.ostrava.cz/cs/podnikatel-investor/projekty-mesta-ostravy/projekty-mesta-ostravy/prumyslova-zona-mosnov>.

[18] UNCTAD, *About UNCTAD* [online]. UNCTAD [20. 2. 2017]. Dostupné z: <http://unctad.org/en/Pages/aboutus.aspx>.

[19] UNCTAD. *World Investment Report 2016*. [online]. UNCTAD [27. 2. 2017]. Dostupné z: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf

c) právní předpisy

[1] Zákon č. 9/1991 Sb., o zaměstnanosti a působnosti orgánů České republiky na úseku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů

[2] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

[3] Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů

[4] Zákon č. 59/2000 Sb., o veřejné podpoře, ve znění zákona č. 130/2002 Sb.

[5] Nařízení vlády č. 103/2002 Sb., o hmotné podpoře na vytváření nových pracovních míst a rekvalifikaci zaměstnanců v rámci investičních pobídek

[6] Vyhláška ministerstva průmyslu a obchodu č. 108/2000 Sb., kterou se stanoví vzor tiskopisu určeného pro uplatnění záměru získat investiční pobídky

SEZNAM ZKRATEK

AFI	Sdružení pro zahraniční investice
ANPV	Adjusted Net Present Value (Upravená čistá současná hodnota)
BU	Bankovní úvěry
CO LTD.	Limited Company
CF	Cash flow
CZK	Česká koruna
ČAF	Česká asociace franchisingu
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
D	Dluh
DPH	Daň z přidané hodnoty
DPPO	Daň z příjmu právnických osob
E	Vlastní kapitál
EAT	Earnings After Taxes (Čistý zisk)
EBT	Earnings Before Taxes (Zisk před zdaněním)
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (Zisk před úroky a zdaněním)
EIA	Vyhodnocení vlivů na životní prostředí
EU	Evropská unie
EUROLIBOR	Euro InterBank Offered Rate
F	Forward
FCF	Free cash flow (volné peněžní toky)

HDP	Hrubý domácí produkt
INV	Investice
IR	Výnosová míra
ISO	Mezinárodní organizace pro normalizaci
IT	Informační technologie
JKV	Jednorázové kapitálové výdaje
KRW	Jihokorejský won
KZ	Krátkodobé závazky
LIBOR	London InterBank Offered Rate
MF	Ministerstvo financí
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
MŽP	Ministerstvo životního prostředí
NPV	Net Present Value
OA	Oběžná aktiva
OBL	Obligace
ODP	Odpisy
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OSN	Organizace spojených národů
OR	Obchodní rejstřík
PV	Present Value
PZI	Přímé zahraniční investice
R _d	Náklady dluhu

R_e	Náklady vlastního kapitálu
R_f	Bezriziková sazba
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RPT	Riziková prémie kapitálového trhu
RPZ	Riziková prémie země
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate
S	Spotový kurz
S.R.O	Společnost s ručením omezeným
T	Doba životnosti
t	Daňová sazba
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
USA	Spojené státy americké
UZ	Úplatné zdroje
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Celkové náklady na kapitál


PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на ве́домии, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB - TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 20.4.2017



Vendula Florešová

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1	Rozvaha společnosti
Příloha 2	VZZ společnosti
Příloha 3	CASH FLOW společnosti

PŘÍLOHY

Příloha 1 Rozvaha

(v tis. Kč, netto hodnoty)	stav k 31.12.2006	stav k 31.12.2007	stav k 31.12.2008	stav k 31.12.2009	stav k 31.12.2010	stav k 31.12.2011	stav k 31.12.2012	stav k 31.12.2013	stav k 31.12.2014	stav k 31.12.2015
AKTIVA celkem	629047	1524145	1862219	1989678	2115315	2132436	2226893	2193654	2355907	3295320
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	182256	1184432	1530175	1433523	1404330	1338923	1232043	1209436	1160268	1604439
Dlouhodobý nehmotný majetek	242	4124	6315	5211	4964	3550	2348	3661	6894	6491
Zřizovací výdaje	242	908	677	446	214	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Software	0	703	5638	4765	4750	3550	2348	1580	6481	6491
Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiný DNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DNM	0	2513	0	0	0	0	0	2101	413	0
Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	180395	1174369	1519221	1423673	1395587	1331594	1225916	1201996	1149595	1594169
Pozemky	40560	47112	47112	47112	47112	47112	47112	47112	47112	47112
Stavby	0	521973	519441	505591	536995	522710	512890	502223	608878	661316
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1484	496155	947741	868106	811480	757811	655366	543479	490878	462483
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiný DHM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	14333	109129	4927	2864	0	3961	10548	92963	2727	423254
Poskytnuté zálohy na DHM	124018	0	0	0	0	0	0	0	0	4
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	1619	5939	4639	4639	3779	3779	3779	3779	3779	3779
Podíly - ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Ostatní dlouhodobé cenné papíry a										
podíly	1619	5939	4639	4639	3779	3779	3779	3779	3779	3779
Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo										
ovládající osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiný DFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný DFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	446745	337516	331277	555419	710192	792613	994215	983303	1194652	1679504
Zásoby	0	52800	189217	107086	244569	218300	371413	369439	428208	761003
Materiál	0	27808	71935	77105	217033	188161	339746	331475	397904	703151
Nedokončená výroba a polotovary	0	19029	17357	14033	14606	23047	17173	25358	19818	35082
Výrobky	0	5963	6878	3544	12909	7071	14494	12606	10486	19892
Zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	93047	12404	21	21	0	0	0	2878
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	20242	61630	84151	149009	214624	258889	323057	263096	415904	527392
Pohledávky z obchodních vztahů	0	22325	78777	135443	212983	251199	306940	253282	413395	520055
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní										
Stát - daňové pohledávky	18424	37880	740	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	49	385	1040	930	697	4958	1675	2810	1435	1706
Dohadné účty aktivní	4	0	3272	12492	695	1684	13692	6314	568	5349
Jiné pohledávky	1765	1040	322	144	249	1048	750	690	506	282
Krátkodobý finanční majetek	426503	223086	57909	299324	250999	315424	299745	350768	350540	391109
Peníze	158	1018	390	827	1157	1205	140	368	285	430
Účty v bankách	426345	222068	57519	298497	249842	314219	299605	350400	350255	390679
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční										
majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Časová rozlišení	46	2197	767	736	793	900	635	915	987	11377
Náklady příštích období	46	156	767	736	793	900	635	915	987	11377
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	2041	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVA celkem	629047	1524145	1862219	1989678	2115315	2132436	2226893	2193654	2355907	3295320
Vlastní kapitál	575120	788076	639762	737743	913311	980807	1093400	1257154	1490566	1608373
Základní kapitál	577698	804665	804665	804665	804665	804665	804665	804665	804665	804665
Základní kapitál	577698	804665	804665	804665	804665	804665	804665	804665	804665	804665
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly										
(-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění										
majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	9798	27355	34105	45364	61739	61739
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0	0	0	0	9798	27355	34105	45364	61739	61739
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	0	-2478	-16589	-164903	-76720	81291	142037	243371	390749	624162
Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	158011	218757	320091	467469	700882
Neuhrazená ztráta minulých let	0	-2478	-16589	-164903	-76720	-76720	-76720	-76720	-76720	-76720
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-2479	-14111	-148314	97981	175568	67496	112593	163754	233413	117807
Cizí zdroje	53927	736069	1222454	1251931	1201997	1151564	1133445	936463	865332	1686945
Rezervy	0	518	811	1479	2981	3506	3973	6301	5392	8490
Rezervy dle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	518	811	1479	2981	3506	3973	6301	5392	8490
Dlouhodobé závazky	0	0	0	1	26980	46396	80528	37263	25418	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	26979	46395	80528	37263	25418	0
Krátkodobé závazky	53927	187179	237890	280068	420236	396462	529384	385537	517532	789333
Závazky z obchodních vztahů	53661	164708	107305	203812	358435	305792	346896	301387	456223	699178

Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	69	3069	5564	6643	10841	11504	12453	13394	13458	18618
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	47	1601	3114	3848	6541	7072	7623	8280	8479	11135
Stát - daňové závazky a dotace	16	12289	19486	24650	23187	37164	34284	21782	16471	20883
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	76656	51	51	51	48	53	53	66
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	19	4957	25463	40906	20807	34597	127619	39363	21215	38590
Jiné závazky	115	555	302	158	374	282	461	1278	1633	863
Bankovní úvěry a výpomoci	0	548372	983753	970383	751800	705200	519560	507362	316990	889122
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	548372	893986	793950	584733	533200	346932	313559	191303	490053
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	89767	176433	167067	172000	172628	193803	125687	399069
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	3	4	7	65	48	37	9	2
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	3	4	7	65	48	37	9	2

Příloha 2 VZZ

(v tisících Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I. Tržby za prodej zboží	0	57683	10716	227323	110745	55904	98343	19576	90543	213711
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0	56127	9020	206800	111217	52127	106885	15103	86851	209663
Obchodní marže	0	1556	1696	20523	-472	3777	-8542	4473	3692	4048
II. Výkony	0	132464	345925	992611	2026787	2264579	3194989	3336439	3515987	4461641
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0	107472	346683	999218	2016775	2261933	3193410	3330071	3522842	4418941
II.2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	24992	-758	-6658	9939	2603	1549	6297	-7659	24670
III.3. Aktivace	0	0	0	51	73	43	30	71	804	18030
B. Výkonová spotřeba	3066	113138	262167	648698	1485344	1708545	2624949	2752917	2815667	3826068
B.1. Spotřeba materiálu a energie	294	61843	197959	566166	1348606	1574972	2374889	2496156	2573218	3500799
B.2. Služby	2772	51295	64208	82532	136738	133573	250060	256761	242449	325269
Přidaná hodnota	-3066	20882	85454	364436	540971	559811	561498	587995	704012	639621
C. Osobní náklady	335	38381	91055	114750	220963	248155	285046	299608	312292	373026
C.1. Mzdové náklady	249	27627	65094	84172	161506	179870	205778	215532	223988	269272
C.2. Odměny členům orgánů obchodní korporace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	85	9758	23354	26854	53276	61033	70015	73634	77707	91568
C.4. Sociální náklady	1	996	2607	3724	6181	7252	9253	10442	10597	12186
D. Daně a poplatky	20	75	476	622	777	920	1283	1070	1197	1255
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	262	18339	81758	126357	134218	142851	153669	155976	158909	164966
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	130	27	4969	39624	77086	59415	57757	53401	149361
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	71	0	0	74	2392	1334	193	293	900
III.2. Tržby z prodeje materiálu	0	59	27	4969	39550	74694	58081	57564	53108	148461

F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	5061	44922	76745	61394	57765	53623	148064
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	184	2450	1584	219	179	1250
F.2. Prodaný materiál	0	0	0	5061	44738	74295	59810	57546	53444	146814
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	518	294	944	2083	1166	1975	2944	-1114	3098
IV. Ostatní provozní výnosy	157	29552	40393	21402	33495	21136	63724	23846	20658	44033
H. Ostatní provozní náklady	52	696	6501	30162	28598	60199	22187	11373	24052	35543
V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	-3578	-7445	-54210	112911	182529	127997	159083	140862	229112	107063
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	910	0	0	0	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	860	0	0	0	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.1. Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII. Výnosy z krátkého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X. Výnosové úroky	1416	2424	2285	892	267	40	58	355	557	489
N. Nákladové úroky	0	11943	43800	24019	12789	14888	10337	8517	7679	7320
XI. Ostatní finanční výnosy	35	25217	26679	54743	82566	45787	74440	85282	12489	28481

O. Ostatní finanční náklady	351	22364	79268	46546	50076	72024	76518	97494	12911	36324
XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	1100	-6666	-94104	-14930	20018	-41085	-12357	-20374	-7544	-14674
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0	26979	19416	34133	-43266	-11845	-25418
Q.1. splatná	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Q.2. odložená	0	0	0	0	26979	19416	34133	-43266	-11845	-25418
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-2478	-14111	-148314	97981	175568	67496	112593	163754	233413	117807
XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.1. splatná	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.2. odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
**Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-2478	-14111	-148314	97981	175568	67496	112593	163754	233413	117807
***Výsledek hospodaření před zdaněním	-2478	-14111	-148314	97981	202547	86912	146726	120488	221568	92389
EAT	-2478	-14111	-148314	97981	175568	67496	112593	163754	233413	117807

Příloha 3 CASH FLOW

(v tisících Kč)

	období do 31.12.2009	období do 31.12.2010	období do 31.12.2011	období do 31.12.2012	období do 31.12.2013	období do 31.12.2014	období do 31.12.2015
P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	57909	299324	250999	315424	299745	350768	350540
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti							
Z: Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	97981	202547	86912	146726	120488	221568	92389
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	130229	99017	181798	175731	169914	164803	175245
A.1.1. Odpisy stálých aktiv	126357	134218	142851	153669	155976	158909	164966
A.1.2. Změna stavu:	0	0	0	0	0	0	0
A.1.2.1. goodwillu a oceňovacího rozdílu k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0
A.1.2.2. rezerv a opravných položek	944	2084	1167	1975	2944	-1114	3098
A.1.3. Zisk(-) ztráta(+) z prodeje stálých aktiv	0	110	58	250	26	-114	350
A.1.4. Zisk(-) ztráta(+) z prodeje cenných papírů	0	0	0	0	0	0	0
A.1.5. Výnosy z dividend a podílu na zisku	0	0	0	0	0	0	0
A.1.6. Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	23127	12522	14848	10279	8162	7122	6831
A.1.7. Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	-20199	-49917	22874	9558	2806	0	0
A. * Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, finančními a mimořádnými položkami	228210	301564	268710	322457	290402	386371	267634
A.2. Změna potřeby pracovního kapitálu	63369	-67538	-45612	-112517	-79011	-79477	-254024
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení	-64827	-65672	-46170	-65588	59679	-152880	-121878
A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení	46341	136199	-27411	130892	-137244	131967	200649

A.2.3. Změna stavu zásob	81855	-138065	27969	-177821	-1446	-58564	-332795
A.2.4. Změna stavu finančního majetku, který není zahrnut do peněžních prostředků	0	0	0	0	0	0	0
A.** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, finančními a mimořádnými položkami	291579	234026	223098	209940	211391	306894	13610
A.3. Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-28181	-13052	-13754	-13191	-7556	-7679	-7320
A.4. Přijaté úroky	892	267	40	58	355	557	489
A.5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulé období	0	0	0	0	0	0	0
A.6. Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	0	0	0	0	0	0	0
A.7. Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	264290	221241	209384	196807	204190	299772	6779
Peněžní toky z investiční činnosti	0	0	0	0	0	0	0
B.1. Nabytí stálých aktiv	-29705	-100974	-79894	-41818	-141163	-109921	-539242
B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	0	0	0	0	0	-105388	-538206
B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	0	0	0	0	-2496	-4533	-1036
B.1.3. Nabytí dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	74	2392	1334	193	293	900
B.2.1. Příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	0	74	2392	1334	193	293	900
B.2.2. Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
B.3. Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0
B.*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-29705	-100900	-77502	-40484	-140970	-109628	-538342
Peněžní toky z finančních činností							
C.1. Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti	6830	-168666	-67457	-172002	-12197	-190372	572132

C.2. Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	0	0	0	0	0	0	0
C.2.1. Zvýšení základního kapitálu, ážia event. rezervního fondu	0	0	0	0	0	0	0
C.2.2. Vypacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0
C.2.3. Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0	0
C.2.4. Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0
C.2.5. Platby z fondů tvořených ze zisku	0	0	0	0	0	0	0
C.2.6. Vypacené podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně a tantiémy	0	0	0	0	0	0	0
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	6830	-168666	-67457	-172002	-12197	-190372	572132
F. Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	241415	-48325	64425	-15679	51023	-228	40569
R. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	299324	250999	315424	299745	350768	350540	391109